



**DIAGNÓSTICO Y EVALUACIÓN DE ESTRATEGIAS PARA LA GENERACIÓN  
DE VALOR A LA EMPRESA FRIGORÍFICO DE PEREIRA S.A.**

**DANIEL FELIPE GARZÓN PARRA  
ALEJANDRO NEIRA BERMUDEZ  
WILLIAM HERNANDO SOLANO GALLO**

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA  
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA  
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA  
BOGOTÁ D.C.  
2016**

**DIAGNÓSTICO Y EVALUACIÓN DE ESTRATEGIAS PARA LA GENERACIÓN  
DE VALOR A LA COMPAÑÍA FRIGORÍFICO DE PEREIRA S.A.**

**DANIEL FELIPE GARZÓN PARRA  
ALEJANDRO NEIRA BERMUDEZ  
WILLIAM HERNANDO SOLANO GALLO**

**Trabajo de grado para optar por el título de Especialista en Gerencia y  
Administración Financiera**

**WILLIAM DÍAZ HENAO  
Director de trabajo de grado**

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA  
FACULTAD DE INGENIERÍA FINANCIERA  
ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA  
BOGOTÁ D.C.  
2016**

Nota de aceptación

---

---

---

---

---

---

Firma del jurado

---

Firma del jurado

---

Firma del jurado

---

Firma del jurado

Bogotá, D.C., 27 de Abril de 2017

## **DEDICATORIA**

Este trabajo de grado está dedicado a mi hija y mi madre quienes son los pilares de mi vida, sin su apoyo y comprensión no hubiese sido posible la culminación de este trabajo.

### **WILLIAM SOLANO**

La concepción de este proyecto está dedicada a mis padres, pilares fundamentales en mi vida. Sin ellos, jamás hubiese podido conseguir lo que hasta ahora he logrado.

### **ALEJANDRO NEIRA**

Este trabajo de grado está dedicado a mis padres y hermano, quienes me brindaron apoyo y respaldo durante la especialización.

### **DANIEL GARZÓN**

## **AGRADECIMIENTOS**

Agradecemos a todas aquellas personas que de alguna manera hicieron parte de este trabajo de grado. Nuestros más sinceros agradecimientos a Luis Bacci de Central de Inversiones, quien nos suministró información relevante, críticas constructivas y oportunas, a nuestros compañeros de clase quienes compartieron con nosotros sus criterios y opiniones, a nuestras familias por darnos su apoyo sentimental y en algunos casos económico y principalmente nuestros agradecimientos son para el cuerpo docente y directivo de la especialización de Gerencia y Administración Financiera de la Universidad Piloto de Colombia, quienes nos brindaron su experiencia y conocimiento para el correcto desarrollo de nuestra especialización.

## CONTENIDO

Pág.

<b>RESUMEN Y PALABRAS CLAVE</b> .....	1
<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	2
<b>1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA</b> .....	3
<b>1.1 DESCRIPCIÓN GENERAL</b> .....	3
1.1.1 Nombre de la Empresa .....	3
1.1.2 Tipo de Empresa .....	3
1.1.3 Ubicación .....	3
1.1.4 Tamaño .....	4
1.1.5 Visión .....	4
1.1.6 Misión.....	4
1.1.7 Objetivos Estratégicos.....	4
1.1.8 Ventajas Competitivas.....	4
1.1.9 Descripción de la Industria .....	5
1.1.9.1 PIB Colombia.....	5
1.1.9.2 PIB por departamento.....	7
1.1.9.3 Tecnología .....	8
1.1.10 Servicios.....	8
1.1.11 Almacenamiento.....	9
1.1.12 Logística .....	10
<b>1.2 EL MERCADO</b> .....	12
1.2.1 Tamaño del Mercado .....	12
1.2.1.1 Clientes Actuales .....	13
1.2.1.2 Clientes Potenciales .....	14
1.2.1.3 Descripción de la competencia .....	14
1.2.2 Descripción de la Competencia.....	15
1.2.3 Participación de la empresa y su competencia en el Mercado.....	15
<b>1.3 PROCESO DE PRESTACIÓN DEL SERVICIO</b> .....	16
1.3.1 Descripción del proceso - Cadena productiva de los cárnicos .....	16

1.3.2	Cadena productiva Hortofrutícola.....	19
1.3.3	Descripción del Proceso.....	20
1.3.4	Diagrama del Proceso.....	21
1.3.5	Equipos e Instalaciones .....	21
1.3.6	Capacidad Instalada.....	22
1.4	ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL .....	22
1.4.1	Organigrama de la empresa.....	22
1.4.2	Cuadro de sueldos y salarios .....	23
2	EL PROBLEMA.....	24
2.1	JUSTIFICACIÓN .....	25
2.2	OBJETIVOS .....	25
2.2.1	Objetivo General.....	25
2.2.2	Objetivos Específicos .....	25
2.3	MARCO REFERENCIAL .....	26
2.3.1	Entorno Económico.....	26
2.3.2	Diagnóstico Financiero.....	26
2.3.3	Planeación financiera.....	27
2.3.4	Evaluación de Proyectos.....	27
2.3.5	Modelaje Financiero .....	27
2.3.6	Finanzas corporativas .....	28
2.3.7	Costos .....	28
2.3.8	Gestión Basada en Valor .....	28
2.3.9	EBITDA .....	29
2.3.9.1	Productividad de capital de trabajo (PKT) .....	29
2.3.9.2	Rentabilidad del patrimonio (ROE) .....	30
2.3.9.3	Rentabilidad del activo (ROA).....	30
2.3.9.4	Valor económico agregado (Economic Value Added, EVA) .....	30
2.4	DIAGNÓSTICO .....	31
2.4.1	Análisis Cualitativo .....	31
2.4.1.1	Entorno económico.....	31
2.4.1.2	Industria.....	32
2.4.1.3	Empresa .....	32
2.4.1.4	Administración y Gerencia.....	32

2.4.1.5	Matiz DOFA .....	33
2.4.2	Análisis Cuantitativo .....	33
2.4.2.1	Balance General .....	34
2.4.2.2	Estado de Resultados .....	37
2.4.2.3	Flujo de Caja .....	38
2.4.2.4	Indicadores Financieros .....	39
2.4.2.5	Árbol Dupont .....	54
3	METODOLOGIA .....	56
3.1	Recolección de información y entendimiento de la empresa .....	56
3.2	Diagnóstico financiero .....	56
3.3	Definición de estrategias de generación de Valor. ....	56
3.4	Diseño, Desarrollo y validación del modelo Financiero en Excel .....	57
4	RESULTADOS .....	59
4.1	Estrategias .....	59
4.2	Supuestos macroeconómicos .....	60
4.3	Supuestos empresa .....	60
4.3.1	Supuestos de ventas .....	60
4.3.2	Supuestos costos de ventas, gastos operacionales y no operacionales 61	
4.3.3	Otros supuestos .....	61
4.4	Proyección balance general, estado de resultados y flujo de efectivo...62	
4.4.1	Flujo de caja Libre Proyectado .....	62
4.4.2	Proyección Estado de Resultados .....	62
4.4.3	Balance general proyectado .....	64
4.4.4	WACC proyectado .....	65
4.5	Valor de la empresa. ....	66
4.6	Otros métodos de valoración .....	67
5	CONCLUSIONES .....	68
6	RECOMENDACIONES .....	70
7	BIBLIOGRAFÍA .....	71



## LISTA DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1. Cuadro de sueldos	23
Tabla 2. Balance General 2011 – 2015	35
Tabla 3. Estados de Resultados 2011-2015	37
Tabla 4. Flujo de caja	38
Tabla 5. Diagnostico actual versus aplicación de estrategias sugeridas	59
Tabla 6. Supuestos Macroeconómicos	60
Tabla 7. Supuestos proyección de ingresos Frigorífico de Pereira S.A.	61
Tabla 8. Otros supuestos Frigorífico de Pereira S.A.	61
Tabla 9. Flujo de Caja proyectada	62
Tabla 10. Estado de Resultados proyectado	63
Tabla 11. Balance General proyectado	64
Tabla 12. Valor de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.	65
Tabla 13. Valor de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.	66
Tabla 14. Otros posibles valores de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.	67

## LISTA DE GRÁFICAS

	Pág.
Gráfica 1. Variación del PIB para Colombia y Latinoamérica	6
Gráfica 2. Repartición del PIB por departamento	8
Gráfica 3. Participación de la empresa y su competencia en el mercado	16
Gráfica 4. Producción anual de pollo en Colombia	16
Gráfica 5 Producción anual de pollo por sector	18
Gráfica 6. Consumo per cápita de pollo en Colombia	19
Gráfica 7. Distribución del balance general en millones de pesos	34
Gráfica 8. Comportamiento de Razón Corriente	40
Gráfica 9. Comportamiento de prueba ácida	41
Gráfica 10. Crecimiento de las ventas	42
Gráfica 11. Rotación de cartera (Período promedio de cobro)	43
Gráfica 12. Rotación de proveedores (Período promedio de cobro)	44
Gráfica 13. Rotación de activos fijos	45
Gráfica 14. Rotación de activos totales	46
Gráfica 15. Comportamiento del margen bruto	47
Gráfica 16. Comportamiento del margen operacional	48
Gráfica 17. Comportamiento del margen neto	49
Gráfica 18. Comportamiento del rendimiento del patrimonio (ROE)	50
Gráfica 19. Rendimiento del activo total (ROA)	51
Gráfica 20. Comportamiento del margen EBITDA	52

Gráfica 21. Comportamiento de la productividad del capital de trabajo	53
Gráfica 22. Comportamiento de la palanca de crecimiento (PDC)	54
Gráfica 23. Valor de la empresa Frigorífico de Pereira S.A	65

## LISTA DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1. Ubicación Frigorífico de Pereira S.A. - Pereira Colombia	3
Figura 2. Crecimiento del PIB-real del sector de transporte	7
Figura 3. Bodegas de almacenamiento Frigorífico de Pereira S.A.	9
Figura 4. Cuartos fríos Frigorífico de Pereira S.A.	10
Figura 5. Estrategia logística Frigorífico de Pereira S.A	11
Figura 6. Estructura simplificada de la cadena de frío	17
Figura 7. Quiénes intervienen en la cadena de frío	20
Figura 8. Diagrama de proceso	21
Figura 9. Fachada frontal Frigorífico de Pereira S.A. - Pereira Colombia	22
Figura 10. Organigrama Frigorífico de Pereira S.A.	23
Figura 11 Matriz DOFA	33
Figura 12. Árbol Dupont Frigorífico de Pereira S.A.	55

## LISTA DE ANEXOS

	Pág.
Anexo A. Carta de autorización	73

## RESUMEN Y PALABRAS CLAVE

El presente trabajo de grado consiste en la valoración de la empresa Frigorífico de Pereira S.A, empresa frigorífico ubicada en la ciudad de Pereira, Colombia, catalogada dentro de la categoría de medianas empresas, con activos superiores a los \$ 4.830.807.138 y ventas al cierre del año 2015 de \$ 2.076.555.038.

La valoración de la empresa se realizó con base al análisis de los estados financieros de la empresa en el periodo comprendido entre los años 2010 a 2015, la identificación y análisis del mercado junto con sus características particulares, el análisis financiero de los elementos que generan y destruyen valor dentro de la compañía y una valoración de la misma mediante la estrategia de flujo de caja libre descontado.

Mediante la aplicación del modelaje financiero para el análisis de la información financiera de la empresa, se obtuvieron diferentes indicadores financieros referentes al sistema Dupont, la liquidez, eficiencia y rentabilidad, así como el nivel de endeudamiento de la empresa; de la misma forma se aplicó para empresas del mismo sector y con características similares.

Como resultados de la valoración y el análisis de la empresa, se destacan el nivel de endeudamiento mínimo con que cuenta la empresa frente a sus competidores, un margen operacional muy superior frente a los mismos, al igual que el margen neto, un ROA y ROE positivo, una liquidez favorable, una excelente rotación de cartera y una palanca de crecimiento altamente positiva.

A partir del análisis de los inductores de valor de la compañía, el análisis del sector y la economía en general del país y la región, se evidencia que la generación de valor por parte de la empresa es positiva, pero se identifica la necesidad de mejorar en la rotación de los activos, la rotación de los proveedores y sobretodo el margen bruto que presenta una diferencia crítica frente a sus competidores.

**Palabras clave:** Flujo de caja descontado, Indicadores Financieros, Inductores de valor, Modelaje Financiero, Valoración de empresas, Mercado, Palanca de Crecimiento, ROE, ROA, Liquidez, Margen Operacional, Eficiencia, Rentabilidad.

## **INTRODUCCIÓN**

La valoración de empresas es el resultado de un ejercicio técnico y apreciativo que analiza los estados financieros de una empresa y del sector al cual pertenece, la valoración permite determinar el precio de compraventa de una empresa; si cotiza en bolsa sirve para comparar el precio de la acción cotizada contra el obtenido en la valoración, si se piensa emitir acciones, determina el valor de la acción al momento de la emisión, entre otros propósitos.

Para este caso la valoración permitirá a la alta dirección identificar aquellos indicadores financieros en los cuales se presenten deficiencias, para así encontrar acciones de mejora que aumenten su flujo de caja y maximicen la rentabilidad y generación de valor de la empresa.

En el presente documento se muestran los resultados obtenidos de la valoración de la empresa Frigorífico de Pereira S.A. mediante la metodología del flujo de caja libre descontada con la implementación de un modelo financiero.

Para esto se utilizaron los estados financieros de 2010 a 2015 de la compañía y la competencia, como base del modelo financiero que permite diagnosticar, comparar y proyectar las cifras a través de la metodología antes mencionada, y así obtener un posible valor comercial; adicionalmente se podrán recomendar estrategias financieras y operativas que favorezcan al mejoramiento de los estados financieros y aumento del valor de la compañía.





#### **1.1.4 Tamaño**

De acuerdo a lo establecido en la Ley 905 de 2004, la empresa se clasifica como mediana<sup>1</sup> empresa que cuenta con una planta de personal de 11 trabajadores, siendo sus activos del valor de \$ 4.830.807.000 y sus ventas de \$ 2.076.555.000 al 31 de Diciembre de 2015.

#### **1.1.5 Visión**

FRIGORIFICO DE PEREIRA S.A. Se propone ser el Mejor Operador Logístico de Productos Refrigerados en el Triángulo del Café.

#### **1.1.6 Misión**

Facilitar como pionero de la operación logística, la gestión de nuestros clientes nacionales e internacionales para que a través de los servicios ofrecidos llegue con sus productos a todo el Triángulo del Café en perfecto estado, oportunamente, sin errores y al menor costo.

#### **1.1.7 Objetivos Estratégicos**

- Mantener una ocupación del 95% en promedio anual.
- Generar un margen neto mínimo del 15%.
- A través de estudios de mercado llegar a más clientes y lograr un posicionamiento de mercado mejor.
- Aumentar la cantidad de clientes, evitando la dependencia de los actuales, minimizando el riesgo en caso de una fuga de clientes.

#### **1.1.8 Ventajas Competitivas**

- El Frigorífico de Pereira S.A. cuenta con una capacidad instalada superior a cualquiera de sus competidores de la región.
- Ofrecer el servicio integral de almacenamiento y logística.

---

<sup>1</sup> Mediana empresa es aquella con planta de personal entre 51 y 200 trabajadores, y/o activos totales por valor de entre 100.000 a 610.000 UVT.

- La calidad del frío con que cuentan las cámaras del Frigorífico de Pereira S.A. Se destaca frente a la de sus competidores.
- La experiencia adquirida por la compañía Frigorífico de Pereira S.A. desde 1.976 le permite ofrecer experiencia y seguridad distintivos en el sector.
- Su ubicación le permite gozar de una buena acogida debido lo estratégica y central de sus instalaciones.

### **1.1.9 Descripción de la Industria**

La logística de perecederos y cadena de frío enfrenta hoy en día a nivel mundial un desafío constante debido a la gran demanda de alimentos en las poblaciones crecientes y a la importancia de tener procesos de refrigeración que permitan reducir el desperdicio de alimentos, mejorar la seguridad alimentaria, reducir riesgos de contaminación y la proliferación de enfermedades.

Las pérdidas de alimentos en países en vía de desarrollo pueden alcanzar el 50% del total producido y es ahí que contar con equipos de refrigeración adecuados y una cadena de conservación óptima se convierte en una importante herramienta para afectar positivamente este indicador.

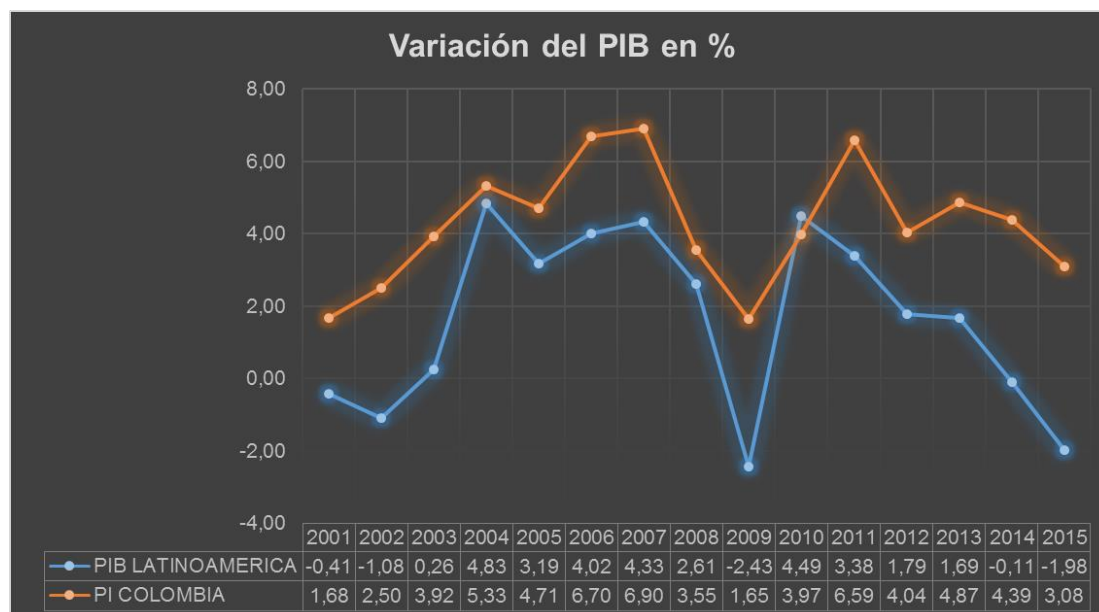
Según estudio realizado por el Global Cold Chain Alliance en 2014 en los países andinos se identificaron problemas para el manejo de la cadena de frío como:

- Centros de distribución de cadena de frío insuficientes.
- Inexistencia de transporte refrigerado especializado.
- Debilidad en la cadena de frío para vegetales y frutas.
- Prácticas inadecuadas en el manejo de los productos que necesitan refrigeración por parte de las empresas transportadoras y vendedores minoristas.

#### **1.1.9.1 PIB Colombia**

El Producto Interno Bruto (PIB) de Colombia ha tenido una tendencia incremental del año 2001 al 2015 pasando de 1.69% a 3.08%. En este mismo periodo el PIB de Latinoamérica pasó de -0.41% a -1.98%. Aún en los años 2008 y 2009, durante a la crisis mundial, el PIB de Colombia tuvo un crecimiento más que proporcional al de otras economías regionales con un crecimiento del 1,65% comparado con el de Latinoamérica que decreció un 2.43%.

Gráfica 1. Variación del PIB para Colombia y Latinoamérica.



Fuente: Grafica propia realizada a partir de datos del Banco Mundial<sup>2</sup>.

Según la Cámara de Comercio de Pereira en su informe sobre la coyuntura económica Pereira y Risaralda "...el producto interno bruto de la economía de Pereira y Risaralda creció 3,8 % durante el año 2015, superior en 0,7 puntos con respecto al promedio nacional, indicando no solo una mayor dinámica económica, sino que permite reducir la brecha en el PIB per cápita. Sin embargo, se reconoce que la economía local creció en menor proporción (0,5 puntos) con respecto al año 2014.

El hecho de que el departamento no dependa de los bienes de extracción como el petróleo, se convirtió en este caso en una condición favorable, es decir, la afectación directa por la crisis en los precios del petróleo no fue sustantiva, el impacto se sintió en la tasa de cambio. Nótese que desde el último trimestre de 2014 y los cuatro del 2015 la economía local presenta mayor ritmo de crecimiento que el promedio nacional, situación que no se presentaba desde el año 2007.

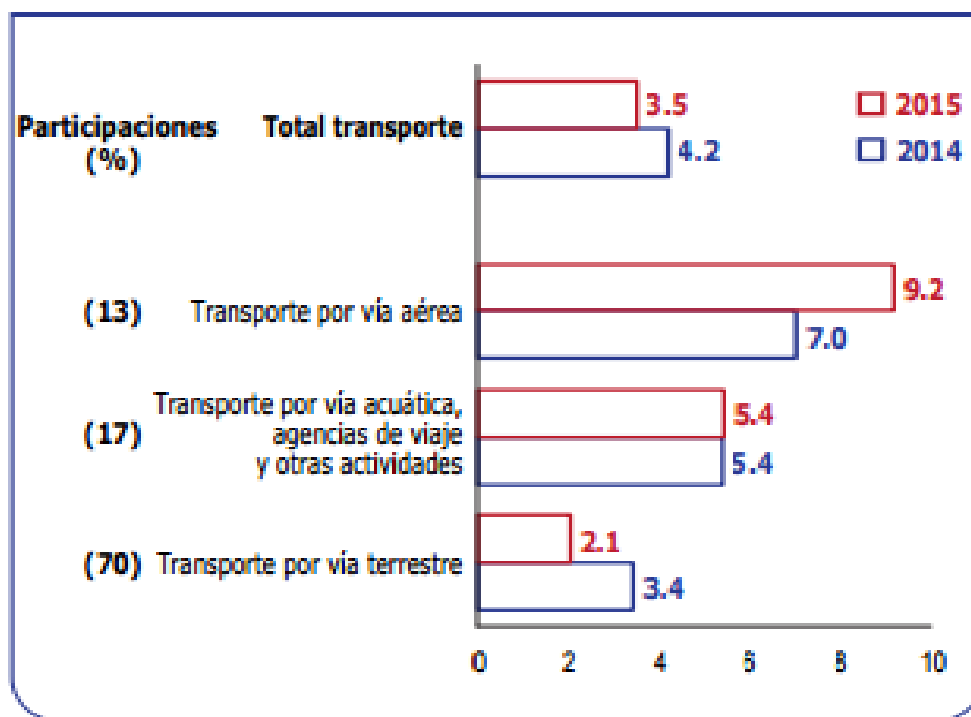
Este resultado es un soporte para el posicionamiento de nuevos negocios, el emprendimiento, la inversión, pero también constituye el mejor resultado social, en el sentido que disminuyó el desempleo y la pobreza<sup>3</sup>..."

<sup>2</sup> BANCO MUNDIAL. Una guía del Banco Mundial. Mayol Ediciones S.A. Colombia. 2009.

<sup>3</sup> CÁMARA DE COMERCIO DE PEREIRA. Evaluación de la economía año 2015 y proyección 2016.

De acuerdo con el estudio económico realizado y publicado por la ANIF en junio de 2016, "...durante el año 2015, el sector transporte exhibió un crecimiento del 3.5% anual, desacelerándose frente al 4.2% observado en 2014, según las cuentas nacionales del DANE. Cabe destacar que, dicho resultado es superior al registrado por toda la economía (3.1%), gracias a las mayores inversiones en infraestructura de transporte que se han venido haciendo en los últimos años, pasando del 1.6% al 3% del PIB<sup>4</sup>..."

Figura 2. Crecimiento del PIB-real del sector de transporte  
(Variación % anual, 2014-2015)



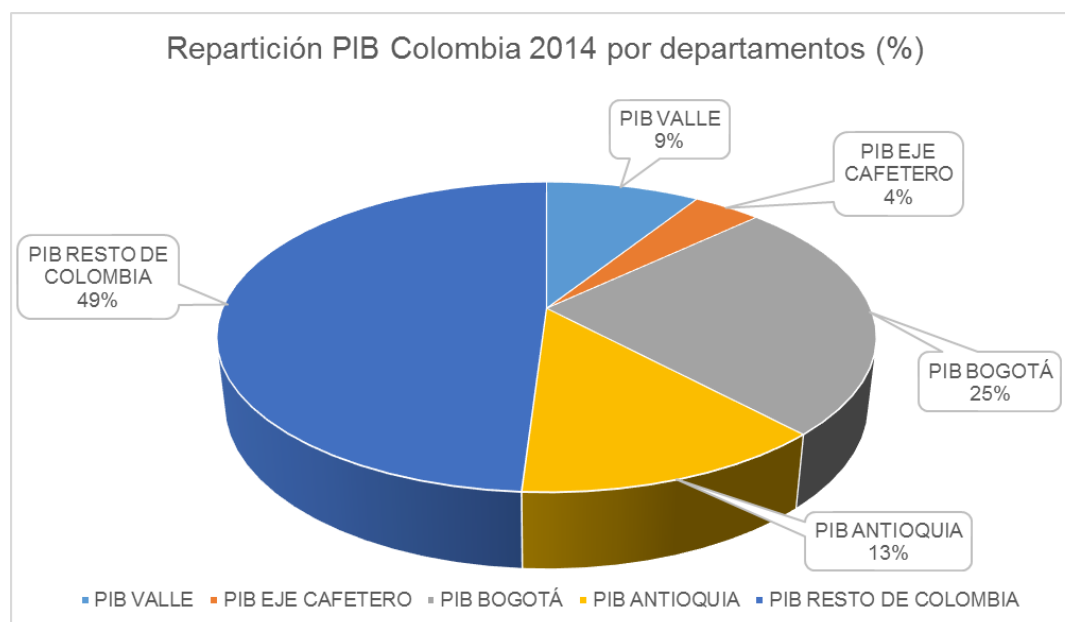
Fuente: Cálculos ANIF con base en DANE.

#### 1.1.9.2 PIB por departamento

A pesar que en los últimos años se observa una menor dinámica del PIB de la región cafetera frente al resto del país, desde 2013 se observa una tendencia positiva producto de la depreciación del peso, los mejores precios del café, dinámica en la construcción y el sector financiero, que se reflejó en el sector comercio, restaurante y hoteles, el agropecuario, la industria y los servicios.

<sup>4</sup> ANIF. Desempeño del Sector Transporte en 2015-2016

Gráfica 2. Repartición del PIB por departamento<sup>5</sup>



Fuente: Elaboración propia, con datos tomados del DANE.

### 1.1.9.3 Tecnología

En cuanto a tecnología, carecen de un software que permita controlar y registrar todas las operaciones logísticas y control de temperaturas de los productos durante toda la cadena, se hace necesario para optimizar el proceso de distribución; la existencia de este software garantizará el éxito operativo, de la mano de las capacitaciones al personal.

### 1.1.10 Servicios

Recepción, almacenamiento productos alimenticios (refrigeración y congelación), manejo y control de inventarios, facturación, preparación de pedidos, consolidación de carga, transporte y entrega de en carros refrigerados, Cross docking, trasbordo y redespacho. Preparación de promociones y ofertas especiales.

<sup>4</sup>DANE [http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/pib/departamentales/B\\_2005/Bol\\_dptal\\_2013def-2014provisional.pdf](http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/pib/departamentales/B_2005/Bol_dptal_2013def-2014provisional.pdf)

### 1.1.11 Almacenamiento

- Cuentan con almacenamiento suficiente para 470 toneladas distribuidas en nueve (9) cámaras independientes, para la conservación de diferentes productos a diferentes temperaturas.
- Muelle de descargue refrigerado.
- Realizan el monitoreo de temperaturas online 24/7 los 360 días de la semana.

Figura 3. Bodegas de almacenamiento Frigorífico de Pereira S.A.



Fuente: Frigorífico de Pereira S.A.

Figura 4. Cuartos fríos Frigorífico de Pereira S.A.

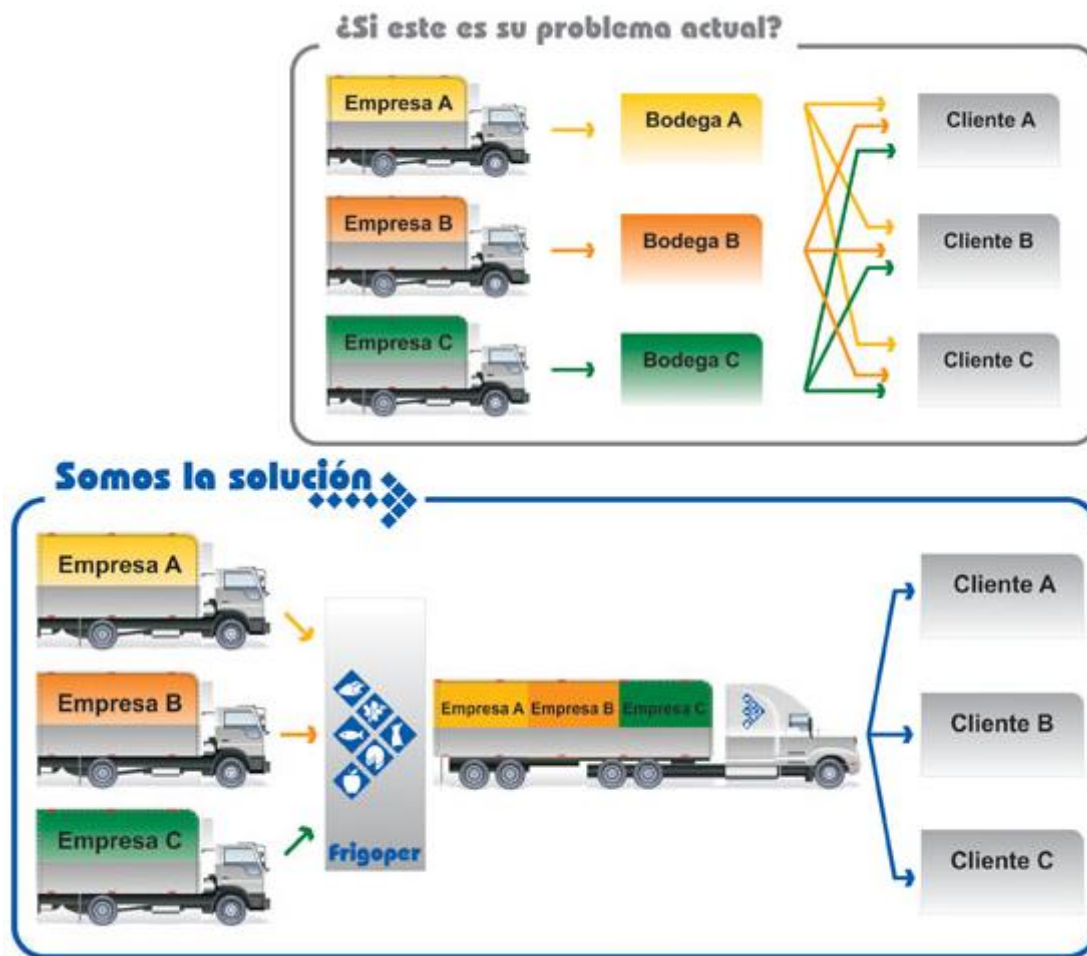


Fuente: Frigorífico de Pereira S.A.

#### **1.1.12 Logística**

- Realizan entregas de cerca de 2.000 toneladas al año de manera oportuna, en más de 120 supermercados, grandes superficies y clientes institucionales en diferentes ciudades del Eje Cafetero como: Pereira, Dosquebradas, Cartago, Manizales, Armenia y algunas ciudades intermedias.
- Dentro de las principales actividades del servicio se destaca: recepción de los productos, facturación e impresión, control de inventarios y fechas de vencimiento, alistamiento, transporte y entrega.

Figura 5. Estrategia logística Frigorífico de Pereira S.A



Fuente: Frigorífico de Pereira S.A.



## 1.2 EL MERCADO

### 1.2.1 Tamaño del Mercado

El departamento de Risaralda hace parte del Eje Cafetero, región que alberga alrededor de 2,4 millones de habitantes, cuenta con una ubicación geográfica beneficiosa para hacer negocios, pues está ubicado en el corazón del Triángulo de Oro, área que concentra el 76% del PIB Nacional y el 56% del total de la población, están ubicadas de manera equidistante (200 Km. lineales) a los tres principales centros de consumo nacional (Bogotá, Medellín y Cali) y al puerto marítimo Colombiano sobre el Océano Pacífico; Buenaventura.

“El departamento de Risaralda y su capital Pereira, tienen una ubicación geográfica competitiva a nivel nacional, motivo por el cual el gobierno pretende convertirlo en un ‘Hub Logístico’ que lo posiciona como un lugar inigualable para hacer negocios, debido a que se encuentra ubicado en el centro del Triángulo de Oro, es decir la intersección entre los tres principales centros de consumo del país, Bogotá, Medellín y Cali, además, cercano al puerto marítimo Colombiano sobre el Océano Pacífico; Buenaventura.

En un radio de 200 km lineales, con Risaralda en el centro, se concentra el 76% del PIB Nacional y el 56% del total de la población. Adicionalmente, es el centro del Triángulo del Café o Eje Cafetero, ecorregión que alberga 2,4 millones de habitantes y que constituye el área de influencia intermedia en términos de consumo y de acceso a talento humano.

Así mismo, posee una infraestructura vial altamente desarrollada, un eficiente sistema de transporte urbano, una amplia oferta de conectividad aérea liderada por el Aeropuerto Internacional Matecaña que mueve el 71% del total de pasajeros del Eje Cafetero y del norte del Valle del Cauca, soportada por dos aeropuertos adicionales en la región (la Nubia y el Edén)<sup>6</sup>...”

La región cuenta con:

- 6 proyectos de 4G de la primera ola adjudicada.
- Cultivos de café, flores y banano a los cuales se le suman las industrias de turismo, software, contenidos digitales, marroquinería y textiles.

---

<sup>6</sup> ALCALDÍA DE PEREIRA <http://www.investinpereira.org/es/ipaginas/ver/131/ubicacion-geoestrategica-competitiva/>

- Actualmente se construyen 232 km de dobles calzadas, 344 puentes, 11 túneles, 4 viaductos, 875 km de vías férreas en concesión y se están mejorando 966 Km de vías y 6 aeropuertos (incluyendo los de Antioquia).
- Uno de cada cinco profesionales con que cuenta el país vive en los departamentos del Eje Cafetero y Antioquia. Las tasas de cobertura en educación media y superior en la región están por encima del promedio nacional.
- Declaratoria del Paisaje Cultural Cafetero como Patrimonio de la Humanidad en 2011.

#### 1.2.1.1 Clientes Actuales

- **Congelagro S.A. (McCain):** Es una multinacional de productos congelados
- **Avesco S.A. (Kokoriko):** Empresa del sector alimentos, dedicada a la producción y comercialización de productos de consumo masivo; con diversas cadenas de restaurantes a nivel nacional.
- **Pimpollo S.A:** Pimpollo S.A.S. Empresa dedicada al procesamiento de pollo, trabaja desde la incubación de huevo fértil, hasta lograr el producto procesado (Línea de Pollo Fresco, Adobados y Carnes Frías).
- **Casa Luker:** Empresa colombiana de talla internacional, cuenta en su portafolio con una amplia gama de productos de alta calidad en la línea de alimentos y de aseo.
- **Alimentos Cárnicos Zenú (Grupo Nutresa S.A):** Es la empresa líder en alimentos procesados en Colombia y uno de los jugadores más relevantes del sector en América Latina.
- **Quesos del Vecchio:** Empresa dedicada a la fabricación de quesos y quesos italianos con la mejor.
- **Ancla y Viento:** Empresa dedicada a la producción, importación y comercialización de Pescados y Mariscos.
- **Zarpollo:** Empresa dedicada a la Producción, Comercialización y distribución de productos avícolas y piscícola.

### 1.2.1.2 Clientes Potenciales

- **Simplot Foods:** Multinacional líder en la distribución de alimentos congelados.
- **PriceSmart:** Es el operador más grande de clubes de compra por membresía en América Central y el Caribe, ahora ingresando en Sur América a través de Colombia. El modelo de compra con membresía de PriceSmart es similar en muchos aspectos a los clubes de los Estados Unidos como Costco y Sam's.
- **Jerónimo Martins SGPS S.A:** es una compañía con base en Portugal de distribución de productos de alimentación y de manufacturación de bienes de consumo perecedero
- **Subway:** es una cadena de restaurantes de comida rápida especializada en la elaboración de sándwich submarino
- **Almacenes La 14:** Es una organización comercial que ofrece espacios y canales de venta con el más amplio surtido de productos y servicios para toda la familia.
- **Almacenes Súper Inter:** Es la principal cadena de supermercados independientes del país.

### 1.2.1.3 Descripción de la competencia

En el sector de transporte y logística de cadena de frío; la compañía Frigorífico de Pereira tiene competidores que ofrecen productos y servicios iguales o similares,

- **Ransa Colombia Colfrigos S.AS:** operador logístico líder en Latinoamérica con 75 años de experiencia brindando servicios y soluciones especializadas, cuenta con más de 3 millones de metros cuadrados en infraestructura, con cerca de 7.000 empleados, en 7 países, respaldado por uno de los principales grupos económicos de la región, el Grupo Romero. Cuenta con 28.200 m<sup>2</sup> a nivel nacional de bodegas para las diferentes temperaturas, de las cuales el 67% corresponden a congelación, el 17% a refrigeración y 16% para almacenamiento a temperatura ambiente." Adicionalmente el Grupo Colfrigos cuenta con amplios muelles climatizados y plataformas de cross docking que permiten el control de la cadena de frío durante los procesos de recibo, alistamiento y despacho de mercancías de temperatura controlada.
- **Frigorífico Metropolitano S.A.S:** es una organización con 20 años de experiencia en congelación, conservación y refrigeración de alimentos perecederos. Cuenta con certificación ISO 9001 y con membresía en asociaciones internacionales como IARW y WFLO, lo cual lo califica como

proveedor de servicio de congelación y almacenamiento refrigerado para productos perecederos.

- **Frigorífico El Páramo S.A:** empresa dedicada al transporte, congelación, conservación y refrigeración de alimentos perecederos.
- **Rentafrío S.A.S:** organización dedicada a prestar servicios de almacenamiento y transporte en frío de productos perecederos.

### **1.2.2 Descripción de la Competencia**

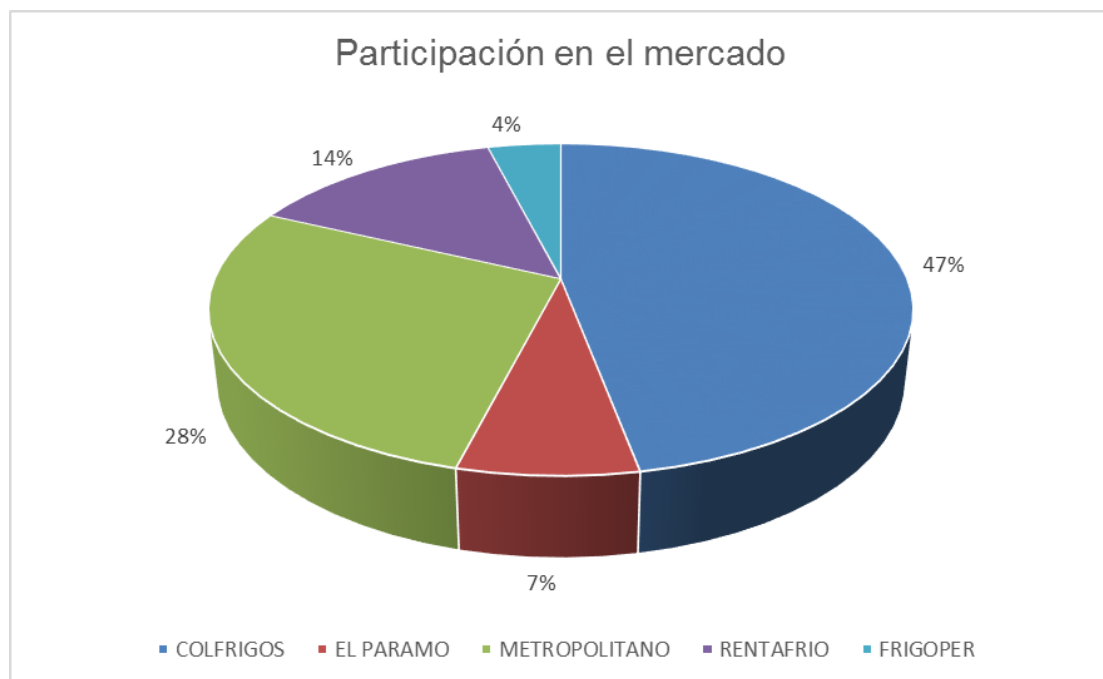
En la región se encuentra Frigorífico El Páramo S.A. ubicado en la zona de Dosquebradas barrio el Japón, no manejan operación logística, solo almacenamiento y no cuentan con instalaciones modernas, basan su estrategia en competir con precio y la falta de actualización tecnológica no les permite brindar un frío de calidad superior aunque logran competir directamente con el Frigorífico DE Pereira S.A. por el mercado local.

Además de esta empresa, se encuentran en zonas más alejadas las empresas Frigorífico Metropolitano, Rentafrío S.A.S. y Ransa Colombia Colfrigos S.A.S., los cuales cuentan con una capacidad superior a nivel nacional y su participación en el mercado a la vez lo refleja, pero no logran competir directamente con el Frigorífico de Pereira S.A. por no estar ubicados en la región, lo que les impide entrar en una competencia directa por el mercado de la región.

### **1.2.3 Participación de la empresa y su competencia en el Mercado**

El mercado del almacenamiento y la logística de productos refrigerados en el eje cafetero no son muy competidos, debido a que es muy especializado y existen condiciones especiales respecto a los horarios de recepción en los almacenes, lo que hace muy difícil el poder cumplir con entregas si estas vienen desde otras ciudades. Actualmente existen los siguientes competidores: Frigorífico el páramo S.A, frigorífico metropolitano S.A.S, Ransa Colombia Colfrigos S.A.S y Rentafrío S.A.S.

Gráfica 3. Participación de la empresa y su competencia en el Mercado<sup>7</sup>



Fuente: Elaboración propia, con datos tomados de EMIS.

### 1.3 PROCESO DE PRESTACIÓN DEL SERVICIO

La actividad de FRIGOPER está estrechamente relacionada con dos cadenas productivas de gran importancia: la cadena de cárnicos y la hortofrutícola; sin embargo, puede competir en otras cadenas como la de pesca y atún. FRIGOPER juega el rol de intermediario entre los productores de carnes, los productores agrícolas y el cliente final el cual marca su tendencia de consumo mediante su poder adquisitivo.

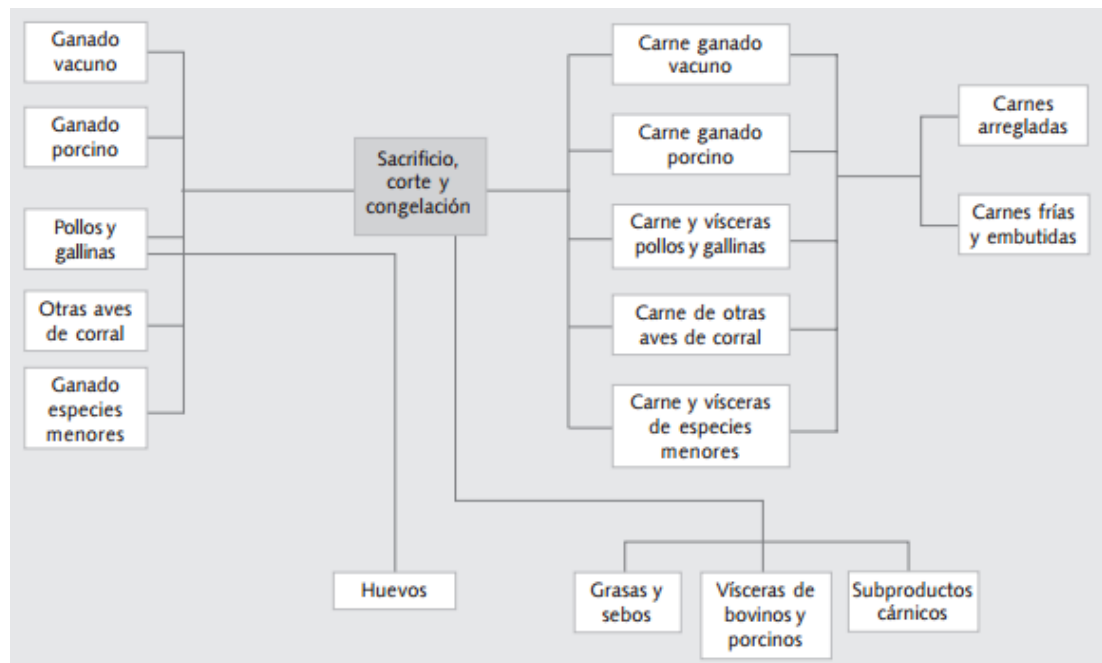
#### 1.3.1 Descripción del proceso - Cadena productiva de los cárnicos

Los productores avícolas representan cerca del 78% de los ingresos por almacenamiento y del 49% de los ingresos totales, por lo tanto, su actividad está correlacionada con la producción y comercialización de estos. El porcentaje restante en ingresos está distribuido entre empresas de los sectores de lácteos, hortofrutícolas, alimentos preparados, panadería, restaurantes, entre otros.

---

<sup>7</sup> EMIS

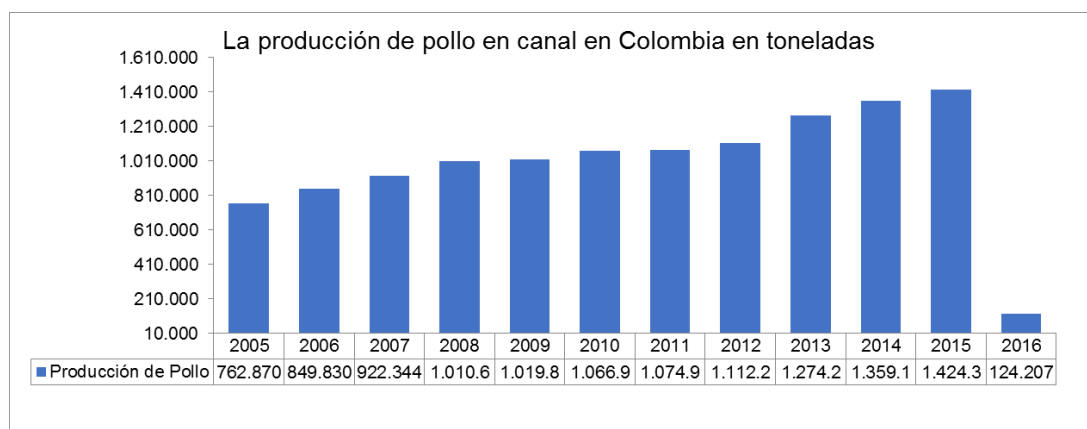
Figura 6. Estructura simplificada de la cadena<sup>8</sup>



Fuente: DNP. Generalidades de la Cadena Productiva.

La producción de pollo en canal en Colombia del 2005 fue de 0,7 millones toneladas mientras que en el 2015 fue de 1,4 millones toneladas, lo que corresponde a un aumento promedio anual del 4.80% en estos diez años.

Gráfica 4. Producción anual de pollo en Colombia<sup>9</sup>



Fuente: Elaboración propia, con datos tomados de FENAVI.

<sup>8</sup> Generalidades de la Cadena Productiva. DNP

<sup>9</sup> FENAVI

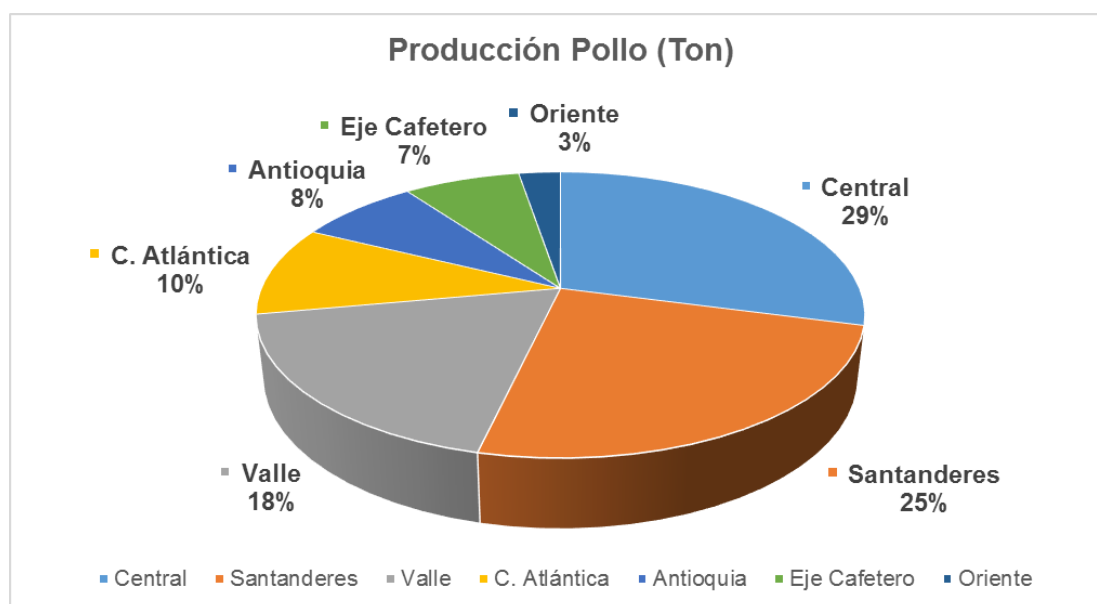
El consumo de pollo per cápita en Colombia del 2009 al 2015 aumentó en promedio un 5,45%, por encima del consumo de res que aumentó un 0,36% y por debajo del consumo de cerdo que creció al 9,02%.

Si bien el consumo de pollo per cápita en Colombia ha aumentado en estos últimos años, según datos de Fenavi, el consumo de 2011 fue de 23,8kg muy inferior al de Estados Unidos o Brasil que para este mismo año fue de 54,4 kg y 58,1 kg respectivamente.

La producción de pollo en canal del eje cafetero en 2014 fue de 98.252 toneladas lo que representa el 7% de la producción nacional. Si a esta se le suma la producción de los departamentos de Antioquia y Valle debido a la proximidad con la zona de operaciones del FRIGORÍFICO DE PEREIRA S.A., se observa una concentración del 34%.

En los últimos 9 años, la producción de pollo en el eje cafetero aumentó en promedio cerca del 8.2% por encima del promedio nacional que aumentó aproximadamente 6.2% en este mismo periodo.

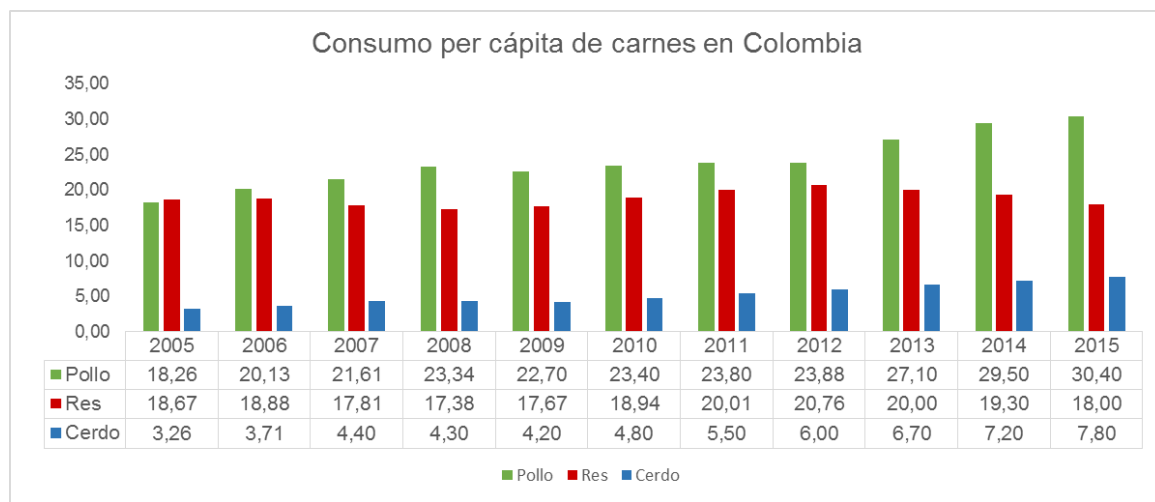
Gráfica 5. Producción anual de pollo por sector<sup>10</sup>



Fuente: Elaboración propia, con datos tomados de FENAVI.

<sup>10</sup> FENAVI

Gráfica 6. Consumo per cápita de pollo en Colombia<sup>11</sup>



Fuente: Elaboración propia, con datos tomados de FENAVI.

### 1.3.2 Cadena productiva Hortofrutícola

Dentro de los estados financieros del Frigorífico de Pereira S.A. los productores hortofrutícolas representan cerca del 13% de los ingresos por almacenamiento, 73% de los ingresos por logística y 90% de los ingresos por transporte. En términos generales, los productores hortofrutícolas representan alrededor del 40% de los ingresos totales de Frigoper y junto con los productores avícolas hacen alrededor del 90% de sus ingresos totales.

Según la FAO el consumo per cápita promedio mundial de hortalizas pasó de 78.6 kg a 117 kg entre el año 1992 y 2005. Esto representa un incremento promedio de alrededor del 3.1% anual, por encima al crecimiento de consumo de frutas que para el mismo periodo fue de 1.3%. Para el año 2003\*, el consumo per cápita de hortalizas en Colombia fue de 36 kg mientras que en países como Estados Unidos y Brasil fue de 123kg y 43 kg respectivamente.

“La producción de hortalizas en Colombia creció en promedio un 4.35% anual entre 2005 y 2013 pasando de 1,4 millones de toneladas a 2,0 millones de toneladas. Por otra parte, la producción frutícola aumentó en promedio un 3.85% anual en este mismo periodo, alcanzando una producción de 4,0 millones de toneladas en 2013 mientras que en el 2005 era de 2,9 millones de toneladas<sup>12</sup>...”

<sup>11</sup> FENAVI

<sup>12</sup> DANE. Encuesta Nacional Agropecuaria ENA 2015



En cuanto al grupo de las hortalizas se presentó una disminución del 10,6% al pasar de 74.021 a 66.174 en 2015, dentro de este grupo el cultivo que más disminuyó fue la Cebolla bulbo seguido por el cultivo de Haba con variaciones negativas de 15,5% y 14,7% respectivamente.

### 1.3.3 Descripción del Proceso

El proceso de la cadena de frío consiste en conservar la temperatura de diferentes productos que requieren de conservación a través del frío en una temperatura ideal.

Consiste en el enlace de diferentes procesos logísticos como la producción, el almacenaje, la distribución, el embalaje, transporte, carga, descarga y venta de un producto, conservándolo en una temperatura controlada desde el momento de la producción hasta que llegue al consumidor final.

Este proceso busca preservar el producto evitando la proliferación bacteriana que pueda afectar a los consumidores finales.

Los diferentes productos que requieren de una cadena de frío se pueden clasificar en carnes, leche, frutas y verduras, materias primas, alimentos congelados, floricultura, medicamentos, órganos humanos u otros productos que requieran tener una temperatura indicada para su conservación.

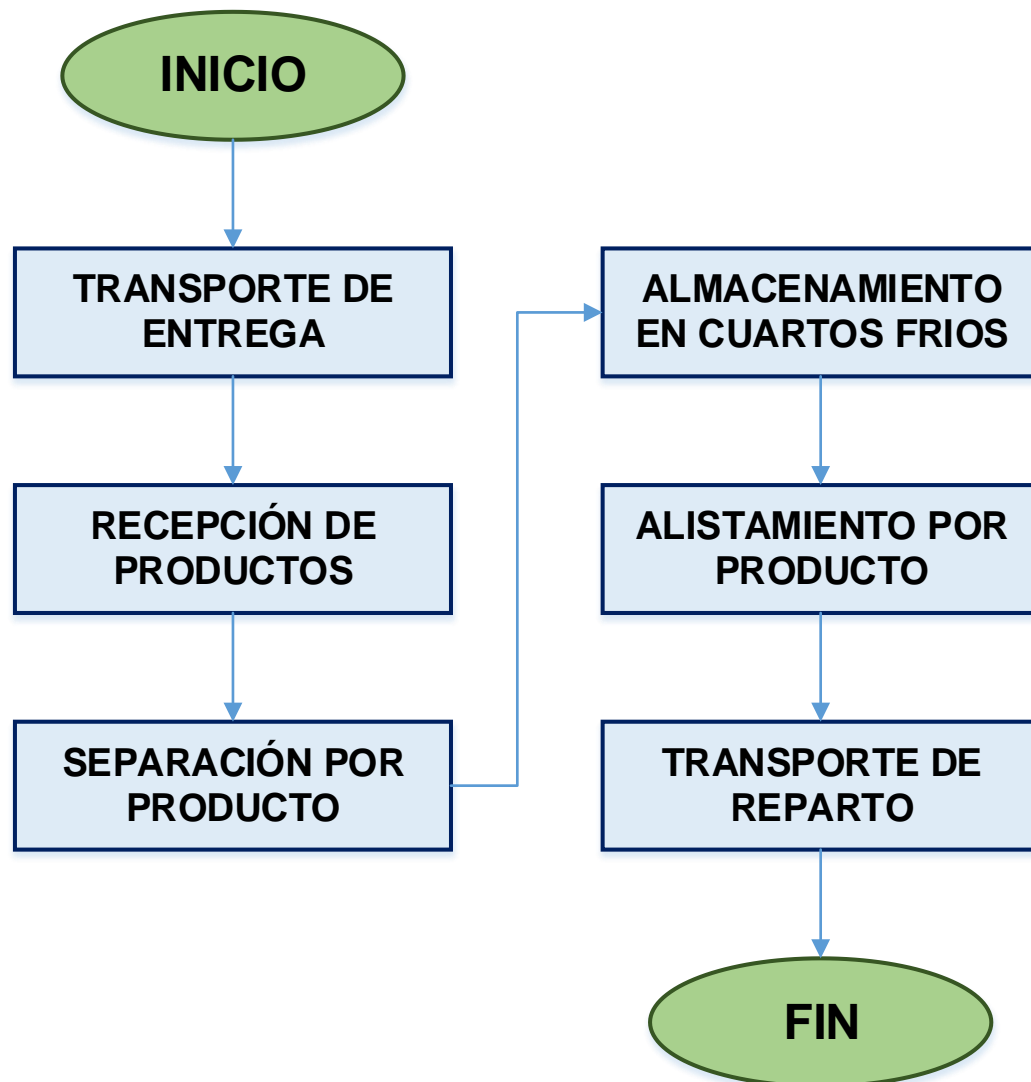
Figura 7. Quiénes intervienen en la cadena de frío.



Fuente Logística de perecederos y cadena de frío en Colombia – Procolombia.

### 1.3.4 Diagrama del Proceso

Figura 8. Diagrama de proceso



Fuente: Elaboración propia.

### 1.3.5 Equipos e Instalaciones

Sus instalaciones de frío están estratégicamente ubicadas en la ciudad Pereira, cuentan con 9 cámaras frigoríficas independientes (incluyendo el túnel) con capacidades desde 10 hasta 125 toneladas para conservación de diferentes productos a diferentes temperaturas, con 5 muelles de carga y descarga simultaneo y zona de alistamiento de 190 m<sup>2</sup>aproximadamente.

Figura 9. Fachada frontal Frigorífico de Pereira S.A. - Pereira Colombia



Fuente: Google Maps.

### **1.3.6 Capacidad Instalada**

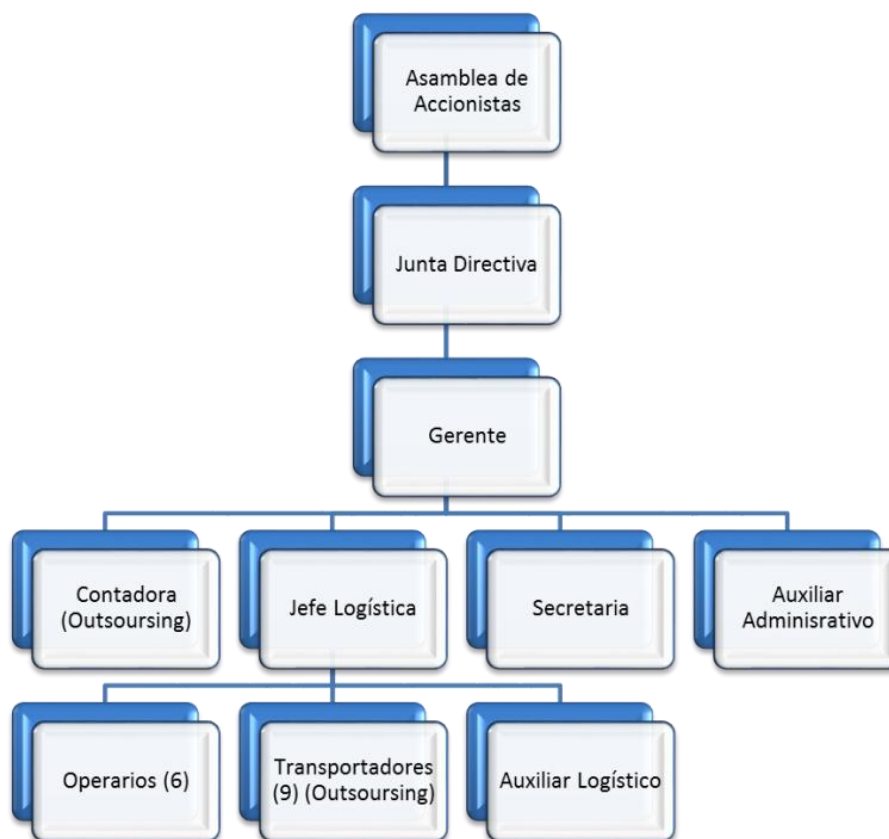
Cuentan con almacenamiento suficiente para 470 toneladas distribuidas en 9 cámaras independientes, para la conservación de diferentes productos a diferentes temperaturas.

## **1.4 ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL**

La empresa cuenta con una estructura organizacional bastante simple teniendo en cuenta su tamaño.

### **1.4.1 Organigrama de la empresa**

Figura 10. Organigrama Frigorífico de Pereira S.A.



Fuente: Frigorífico de Pereira S.A.

#### 1.4.2 Cuadro de sueldos y salarios

Tabla 1. Cuadro de sueldos

CARGO	CANTIDAD	SUELDO	CARGA PRESTACIONAL
GERENTE	1	5.337.935	2.722.347
JEFE LOGISTICA	1	1.778.239	906.902
SECRETARIA	1	684.404	349.046
AUXILIAR ADMINISTRATIVO	1	684.404	349.046
OPERARIOS	6	865.898	441.608
AUXILIAR LOGISTICO	1	684.404	349.046
<b>TOTALES</b>	<b>11</b>	<b>10.035.284,00</b>	<b>5.117.994,84</b>
<b>GRAN TOTAL</b>			<b>15.153.278,84</b>

Fuente: Frigorífico de Pereira S.A.

## 2 EL PROBLEMA

La compañía Frigorífico de Pereira S.A, creada en el año 1976, dedicada actualmente a la recepción, almacenamiento productos alimenticios (refrigeración y congelación), manejo y control de inventarios, facturación, preparación de pedidos, consolidación de carga, transporte y entrega de en carros refrigerados, Cross docking, trasbordo y redespacho. Preparación de promociones y ofertas especiales.

De acuerdo a su plan estratégico a 2017 se destaca lo siguiente:

Actualmente no hay una competencia directa en el eje cafetero, sin embargo algunas empresas como Ransa Colombia Colfrigos S.A.S., Rentafrío S.A.S y otras llegan directamente con algunos clientes a unos pocos sitios, se prevé habrá una oferta de mejores y más eficientes instalaciones en corto tiempo, pero el mercado no es tan amplio para que sean rentables estas nuevas empresas. La empresa Frigorífico de Pereira S.A. puede evolucionar al realizar inversiones en actualización de instalaciones, equipos y continuar con las mejoras de las cámaras y aprovechar la zona de ampliación de la cámara 9.

La flota de transporte es limitada, debido a que no se puede garantizar entregas diarias a los transportadores nuevos por los volúmenes tan bajos, siendo difícil crecer al ritmo de la región y de lo que necesitan los clientes, hay un crecimiento pero es lento, debido la apertura de nuevos supermercados y grandes superficies. Y el volumen inicial no da para contratar carros fijos toda la semana.

Hay algunas deficiencias a nivel interno, tales como la falta o casi nula tecnología, no se cuenta con sistematización de inventarios, la facturación se hace manual, falta desarrollar programas de calidad, seguridad y de capacitación”

De acuerdo a lo anterior surge la necesidad de realizar una evaluación y diagnóstico de la situación financiera de la Empresa “Frigorífico de Pereira S.A.”, basando nuestro análisis en el cálculo e interpretación de los principales indicadores financieros e inductores de valor, de acuerdo a la información suministrada. Los cuales nos permitan establecer como se encuentra la empresa actualmente con respecto a sus competidores y cuál es el valor de esta en el mercado, de acuerdo a la generación de valor.

Adicionalmente se evidencia la importancia del diseño de un modelo financiero que permita observar el comportamiento de la empresa ante diversas situaciones de entorno económico, esto con el fin determinar qué mecanismos y decisiones son las más adecuados para la generación de valor y cumplimiento de los objetivos planteados por la gerencia.

## **2.1 JUSTIFICACIÓN**

Dadas las condiciones de los diferentes mercados a nivel mundial, el constante cambio en las condiciones tecnológicas, el surgimiento de nuevos mercados, la apertura de barreras económicas y políticas haciendo cada vez más un mercado globalizado, hace imperativo para las empresas, sus directivos y socios, realizar una valoración de las mismas para poder analizar el total de la empresa, sus estructura financiera y operacional en relación al valor que las diferentes estrategias de administración estén o no generando valor a la empresa.

De acuerdo a lo anterior surge la necesidad de realizar una evaluación y diagnóstico de la situación financiera de la Empresa “Frigorífico de Pereira S.A.”, basando nuestro análisis en el cálculo e interpretación de los principales indicadores financieros e inductores de valor, de acuerdo a la información suministrada. Los cuales nos permitan establecer como se encuentra la empresa actualmente con respecto a sus competidores y cuál es el valor de esta en el mercado, de acuerdo a la generación de valor.

Adicionalmente se evidencia la importancia del diseño de un modelo financiero que permita observar el comportamiento de la empresa ante diversas situaciones de entorno económico, esto con el fin determinar qué mecanismos y decisiones son las más adecuados para la generación de valor y cumplimiento de los objetivos planteados por la gerencia.

## **2.2 OBJETIVOS**

### **2.2.1 Objetivo General**

- Determinar a través de los inductores de valor, el valor de la empresa, si la empresa es viable y rentable financieramente y cuál es su capacidad de generación de valor.

### **2.2.2 Objetivos Específicos**

- Plantear estrategias operativas y financieras que permitan la generación de valor de la empresa.
- Identificar elementos claves a nivel operativo y administrativo que impactan en la destrucción de valor de la empresa.

- Diseñar un modelo que nos permita evaluar distintos escenarios, para determinar cuál es la mejor opción y estrategias a nivel financiero que le permitan a la empresa generar valor.

## **2.3 MARCO REFERENCIAL**

Durante la elaboración del presente trabajo, se realizó la consulta e investigación a diversos términos conceptuales los cuales permitieron darle estructura y jugaron un papel fundamental para el correcto desarrollo y enfoque del mismo.

A continuación se mencionan los términos conceptuales más relevantes:

### **2.3.1 Entorno Económico**

El concepto de entorno económico abarca todo aquello que nos rodea y nos afecta o que puede llegar a hacerlo de algún modo. Su apreciación no es sencilla, dado que existen multitud de variables que se relacionan entre sí, cuyos cambios provocan reacciones en cadena que no pueden estudiarse de forma aislada. Para entenderlo y poder anticipar su evolución, contamos con la ayuda de la macroeconomía y todas las herramientas que pone a nuestro alcance.<sup>13</sup>

### **2.3.2 Diagnóstico Financiero**

El diagnóstico analiza la situación y las expectativas de la empresa para evaluar su capacidad para competir, tomar decisiones y formular planes. Su estrategia y la relación con el entorno deben enmarcar el diagnóstico para conocer lo que ha sucedido y comprender el comportamiento de la actividad. La secuencia de analizar para comprender, comprender para saber, saber para prever y prever para actuar evita los errores del análisis rutinario. Como parte del diagnóstico se inscribe el económico-financiero, que aborda áreas tales como el crecimiento, la rentabilidad, la productividad de procesos y recursos, la liquidez, la solvencia, la estructura de financiación, el valor y el riesgo. Pero además, este análisis especializado apoya al diagnóstico general, puesto que toda actuación de la empresa repercute sobre sus estados contables.<sup>14</sup>

---

<sup>13</sup> GONZÁLEZ, Álvarez Alfonso, El entorno económico: Como entenderlo y anticipar su evolución, Pg. 4. Ed. RA-MA, 2003

<sup>14</sup> CARBALLO, Juan F Pérez, Diagnóstico económico-financiero de la empresa, Pg. 4. Ed. Esic 1ª Ed, 2010.

### **2.3.3 Planeación financiera.**

Las organizaciones actúan en un medio complejo donde están sometidas a los continuos cambios y a la volatilidad de los mercados, lo que exige mayores niveles de eficacia, eficiencia y efectividad en el manejo de los negocios. De esta manera, se pueden lograr mayores estándares de rentabilidad y encontrar nuevas formas para garantizar el éxito.

La planeación financiera es un factor clave en este proceso, donde se deberá tener claramente en cuenta los diversos sectores, procesos y actividades que inciden y componen el funcionamiento organizacional. No solo tendrán que tenerse en consideración los índices y ratios financieros sino también los de carácter operativo, pues estos últimos son fundamentalmente la razón de ser de los primeros.<sup>15</sup>

### **2.3.4 Evaluación de Proyectos**

La evaluación de proyectos se basa en estimaciones de lo que se espera en el futuro, esta pretende contestar el interrogante de que si es conveniente o no conveniente realizar la inversión. Esta recomendación sólo será posible si se dispone de todos los elementos de juicio necesarios para tomar la decisión.

Con este objeto, el estudio de viabilidad debe intentar simular con el máximo de precisión lo que sucedería al proyecto si fuese implementado, aunque difícilmente pueda determinarse con exactitud el resultado que se lograría en su implementación. De esta forma, se estimaran los beneficios y costos que probablemente ocasionaría y, por lo tanto, que pueden evaluarse.<sup>16</sup>

### **2.3.5 Modelaje Financiero**

El modelaje financiero se presenta como una herramienta vital en la valoración de empresas en la actualidad ya que se considera un sistema que permite proyectar las necesidades financieras de una empresa, crear planes de negocio e incluso llegar a la valoración de la misma a través de diferentes variables.

La discusión de la valoración de la empresa mediante modelos pro forma ha sido complementada con la introducción de nuevos modelos, simple para la valoración

---

<sup>15</sup> CÓRDOBA, Padilla Marcial, Gerencia financiera empresarial, Pg. 2. Ed. Ecoe ediciones, 2006.

<sup>16</sup> CHAIN, Sapag Nassir y CAHIN, Sapag Reinaldo, Preparación y evaluación de proyectos, Págs. 8-25. Ed McGraw Hill, 1991



corporativa basada en los datos contables y un número mínimo de parámetros de valoración de las empresas.<sup>17</sup>

### **2.3.6 Finanzas corporativas**

La teoría financiera consta de una serie de conceptos que nos ayudan a organizar nuestras ideas sobre cómo asignar recursos a través del tiempo y de un grupo de modelos cuantitativos que nos permiten evaluar alternativas, adoptar decisiones y realizarlas.<sup>18</sup>

El objetivo principal de la empresa es la constante generación de valor agregado de tipo financiero para los accionistas, para esto es necesario identificar las inversiones y acuerdos de financiamiento que tienen un efecto favorable sobre el valor de las acciones. Lo que sugiere que las finanzas corporativas son el estudio de la relación entre las decisiones de negocio, los flujos de efectivo y el valor de las acciones de una empresa.<sup>19</sup>

### **2.3.7 Costos**

Son erogaciones relacionadas con los procesos de producción o servicio (producción de un servicio), éstas hacen parte del bien o del servicio de forma tal que sin ellos no existiría el bien o servicio

En la contabilidad cuando se realizan inversiones, únicamente se tienen presente los costos de los fondos obtenidos de terceros (préstamos, financiación proveedores, etc.) sin contemplar los costos de oportunidad de los accionistas. Por su parte, las finanzas sí tienen en cuenta los costos de oportunidad de los accionistas pues estos son los costos más altos de la empresa ya que los socios son quienes más riesgos corren en el desarrollo de cada proyecto de inversión.<sup>20</sup>

### **2.3.8 Gestión Basada en Valor**

El propósito de la administración basada en valor consiste en orientar la gestión de las compañías hacia la creación de valor para sus inversionistas. La experiencia de muchas compañías deja ver que la medición de valor por sí misma tiene muy

---

<sup>17</sup> BENNINGA, Simon, Financial Modeling, Ed Cambridge, MIT Press, 2000.

<sup>18</sup> BODIE, Zvi; Merton, Robert, Finanzas, Ed Pearson Education, 2003.

<sup>19</sup> ROSS, Stephen, Fundamentos de Finanzas Corporativas, Pg. 1. Ed. Mc Graw Hill, 2001.

<sup>20</sup> GARCÍA SERNA, León Oscar. Administración financiera fundamentos y aplicaciones – Introducción al diagnóstico financiero. Pg.106, Ed. 4ª Ed., 2009.

pocos efectos sobre la calidad de la gestión de la empresa. Esto se debe a que medir el EVA es solo un punto de partida.

En conclusión, la implementación exitosa de la gestión basada en valor es mucho más que un ejercicio financiero. En realidad, se trata de un proceso que abarca tanto el diseño de la organización como la estrategia del negocio, y cuya adopción tiene implicaciones sobre la cultura de la empresa.<sup>21</sup>

### **2.3.9 EBITDA**

EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, o la utilidad operativa en efectivo alcanzada por la empresa en un periodo para cubrir el pago de impuestos, inversiones, inversiones en capital de trabajo, reposición de activos fijos, pago del servicio a la deuda, inversiones estratégicas y reparto de utilidades<sup>22</sup>.

#### **2.3.9.1 Productividad de capital de trabajo (PKT)<sup>23</sup>**

Productividad de capital de trabajo. Indica por cada peso que vende cuánto dinero requiere una compañía para su capital de trabajo, refleja la eficiencia en el manejo de los recursos, es decir, a mayor eficiencia, menor capital de trabajo se deberá tener para responder a las necesidades de la operación, generando menor presión sobre el flujo de caja en cuanto a la demanda del efectivo.

Las cuentas por cobrar, los inventarios y las cuentas por pagar no deben aumentar en mayor proporción que las ventas, para evitar que el PKT se deteriore. PKT es un inductor de valor en la medida que mientras menos centavos de KTNO se requiera por cada peso en ventas, cuando la empresa crece su volumen de ventas menores son los requerimientos de capital de trabajo y por lo tanto mayor será la liberación futura de FCL.

Conociendo el KTNO, se puede analizar el concepto de productividad del capital de trabajo (PKT), donde se insinuaba que es el aprovechamiento que se hace de la inversión en capital de trabajo neto operativo; se calcula de la siguiente manera:<sup>24</sup>

---

<sup>21</sup> ORTEGA, Rafael, Revista Dinero, 2005

<http://www.dinero.com/edicion-impresa/finanzas/articulo/administracion-basada-valor/27831>

<sup>22</sup> CARDONA GOMEZ, Jairo Hernando. Gerencia del valor. Pg. 56. 1ª Ed. Ediciones UNAULA 2016, Lemoine Editores, 2016.

<sup>23</sup> GARCIA S, Oscar León. Valoración de empresas, Gerencia de valor EVA. Pg. 194 Ed. Prensa moderna, 2003.

<sup>24</sup> CARDONA GOMEZ, Jairo Hernando. Gerencia del valor. Pg. 61. 1ª Ed. Ediciones UNAULA 2016, Lemoine Editores, 2016,

### 2.3.9.2 Rentabilidad del patrimonio (ROE)

Es la rentabilidad de los fondos aportados por los propietarios. Una empresa es atractiva para los inversores cuando la rentabilidad del patrimonio calculada antes de impuestos es mayor que la del activo operacional; esto es así porque al producirse la relación mencionada se hace un uso adecuado de la deuda, es decir, se da apalancamiento financiero positivo, con el consecuente beneficio para los propietarios; esto se conoce como contribución financiera. Se calcula así:<sup>25</sup>

$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$$

### 2.3.9.3 Rentabilidad del activo (ROA)

“Esta razón nos muestra la capacidad del activo para producir utilidades con independencia de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio.”<sup>26</sup>

$$\text{ROA} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total bruto}}$$

### 2.3.9.4 Valor económico agregado (Economic Value Added, EVA)

Según el autor Jairo Hernando Cardona Gómez “Es el excedente de los ingresos sobre los costos, los gastos-incluyendo impuestos- y el costo de oportunidad del inversionista. Considera todos los factores que inciden en la productividad de la empresa”.<sup>27</sup>

Según el autor Oscar León García el EVA lo define como “la cantidad que resulta de restar a la UODI el costo financiero que implica la posesión de los activos por parte de la empresa”<sup>28</sup>.

Según los autores José Luis Martín Marín y Antonio Trujillo Ponce existen cinco estrategias básicas para incrementar el EVA, las cuales son: “Mejorar la eficiencia

<sup>25</sup> CARDONA Gómez, Jairo Hernando. Gerencia del valor. Pg. 37. 1ª Ed. Ediciones UNAULA 2016, Lemoine Editores, 2016.

<sup>26</sup> ORTIZ, Anaya Héctor. Análisis financiero aplicado. Pg. 207. 15 Ed. Ed. Universidad Externado de Colombia, 2016.

<sup>27</sup> CARDONA GOMEZ, Jairo Hernando. Gerencia del valor. Pg. 81. 1ª Ed. .Ediciones UNAULA 2016, Lemoine Editores, 2016.

<sup>28</sup> GARCIA S, Oscar León. Valoración de empresas, Gerencia de valor EVA. Pg. 131. Ed. Prensa moderna, 2003.

de los activos actuales, reducción de la carga fiscal, realizar inversiones en activos que rindan por encima del coste del pasivo, reducción de inversiones improductivas y reducción del coste del pasivo”<sup>29</sup>.

## **2.4 DIAGNÓSTICO**

### **2.4.1 Análisis Cualitativo**

El desarrollo de la valoración de la empresa Frigorífico de Pereira S.A., consta del análisis y diagnóstico realizado, para lo cual se tuvo en cuenta la información financiera de los últimos seis años, la realización de proyecciones macroeconómicas, el planteamiento de supuestos realistas de la empresa a nivel de costos, gastos y capital de trabajo, de igual manera se determinaron ciertos inductores de valor que permitan identificar la creación o destrucción de valor dentro de la compañía.

#### **2.4.1.1 Entorno económico**

Las cifras de economía en Colombia arrojaron en 2015 un crecimiento del 3.1% registrando una baja refiriéndose al 2014 e incluso al promedio de los últimos 15 años, hecho que se aduce a la desaceleración de la economía mundial, su baja dinámica y factores como lo son la disminución en los precios de los “commodities”, especialmente el precio del petróleo, el mal desempeño de las economías de la región, el contrabando, los limitantes de competitividad del país los problemas de informalidad.

También se destaca que la tasa de crecimiento del país es positiva en comparación con otros países de la región; cabe aclarar que para cada sector el comportamiento es diferente.

El crecimiento se vio apalancado por las obras públicas, el café, el comercio, el sector financiero y factores como el aumento cercano al 4% en el consumo de los hogares.

Para el primer trimestre del 2016 el gasto de consumo final interno de los hogares varió en 3.4% respecto al mismo periodo del 2015, apalancado principalmente por las bebidas alcohólicas, tabaco, bienes y servicios diversos, prendas de vestir y

---

<sup>29</sup> MARTÍN MARÍN, José Luis; TRUJILLO PONCE, Antonio. Manual de valoración de empresas. Pg. 183 – 184. Ed. Ariel, 2000.

calzado, siendo también este incremento representado en bienes no durables y semi-durables que presentaron variación de 3.9% cada uno.

#### **2.4.1.2 Industria**

Colombia es un país agrícola, lo cual hace que el control de temperatura sea vital dentro del desarrollo de sus operaciones en el manejo de alimentos como lo son la conservación, distribución, y exportación de los mismos.

Teniendo en cuenta esto, se entiende que el país requiere el desarrollo de una industria de conservación de los perecederos en aspectos de logística, que garanticen el manejo post-cosecha, la distribución y garantía de la cadena de frío que permita llegar a los mercados que representan un potencial a la industria.

Actualmente la producción nacional de flores, hortalizas y frutales asciende a cerca de 5 millones de toneladas al año, que sin el control de temperaturas y manejo de una adecuada cadena de frío podrían perderse.

#### **2.4.1.3 Empresa**

La compañía Frigorífico de Pereira S.A., fue creada en el año 1976, es una empresa que ofrece actualmente servicios como la recepción, almacenamiento de productos alimenticios (refrigeración y congelación), manejo y control de inventarios, facturación, preparación de pedidos, consolidación de carga, transporte y entrega de en carros refrigerados, Cross docking, trasbordo y re despacho.

Sus instalaciones de frío están estratégicamente ubicadas en la ciudad Pereira, cuentan con 9 cámaras frigoríficas independientes (incluyendo el túnel) con capacidades desde 10 hasta 125 toneladas para conservación de diferentes productos a diferentes temperaturas, con 5 muelles de cargue y descargue simultaneo y zona de alistamiento de 190 m2 aproximadamente.

Su infraestructura le permite realizar entregas de cerca de 2.000 toneladas al año, en más de 120 supermercados, grandes superficies y clientes institucionales en diferentes ciudades del Eje Cafetero como: Pereira, Dosquebradas, Cartago, Manizales, Armenia y algunas ciudades intermedias.

#### **2.4.1.4 Administración y Gerencia**

La administración y gerencia de la compañía Frigorífico de Pereira S.A. se presenta de una forma muy integral debido a la pequeña cantidad de empleados directos y el manejo histórico de la misma en el que se identificó que la gerencia general sea, además de esto, la encargada de la parte comercial de la compañía, el mercadeo, las finanzas y administración de la misma.

### 2.4.1.5 Matiz DOFA

Por medio de la matriz DOFA, la empresa estará en capacidad de identificar sus principales fortalezas debilidades oportunidades y amenazas externas.

Figura 11. Matriz DOFA

<p><b>F</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Capacidad instalada</li> <li>2. Calidad del frío</li> <li>3. Experiencia y compromiso del personal de Frigorífico de Pereira S.A</li> <li>4. Servicio integral de almacenamiento y logística</li> <li>5. Entregas oportunas y excelente servicio al cliente</li> <li>6. Ubicación estratégica de ala compañía cerca de ciudades principales como Cali, Medellín y Bogotá</li> <li>7. No existe competencia directa a Frigoper en el Eje Cafetero</li> <li>8. Frigoper cuenta con los clientes de mayor volumen en la zona de operaciones</li> <li>9. Espacio para crecimiento</li> </ol>	<p><b>D</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Rezago tecnológico</li> <li>2. Ausencia sistematización de inventarios</li> <li>3. Flota de transporte limitada</li> <li>4. Limitación en la capacidad de almacenamiento por falta de estanterías</li> <li>5. Precio elevado respecto al mercado nacional</li> <li>6. Falta de sistema de calidad y gestión del riesgo</li> <li>7. Altura de las instalaciones</li> <li>8. Dependencia de ingresos de pocos clientes</li> </ol>
<p><b>O</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profundización de los convenience Foods en la industria local</li> <li>2. Entrada a la región de almacenes de cadena como PriceSmart o Jerónimo Martins</li> <li>3. Incremento del Turismo al Eje Cafetero</li> <li>4. Llegada a Colombia de empresas como Simplot Foods en el sector de congelados</li> <li>5. Con el TLC posibilidad de hacer una pronta diversificación de la oferta exportable en harinera, molinería y panadería</li> <li>6. Empresas utilizan más la modalidad de outsourcing tercerizando sus operaciones</li> </ol>	<p><b>A</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. El mercado es muy especializado</li> <li>2. El mercado no es muy amplio</li> <li>3. Empresas de gran tamaño concentran los clientes más grandes</li> <li>4. Tasas de desempleo que afectan las posibilidades de consumo en los retails tradicionales</li> <li>5. Empresas grandes de la cadena pueden construir sus propios cuartos fríos</li> <li>6. Construcción de zonas logísticas con instalaciones modernas que pueden traer a la competencia de otras regiones del país</li> </ol>

Fuente: elaboración propia.

### 2.4.2 Análisis Cuantitativo

La valoración de la empresa Frigorífico de Pereira S.A. se realiza a partir de la recolección y análisis de los estados financieros respectivamente certificados y dictaminados de los últimos 5 años (2011 a 2015), esta información sirvió como base para el planteamiento de los indicadores financieros, la generación y análisis de los inductores de valor, el enfrentamiento de los resultados obtenidos fue comparado con las demás empresas del mercado o sector, lo que a su vez permitió la valoración por el método flujo de caja libre proyectado descontado

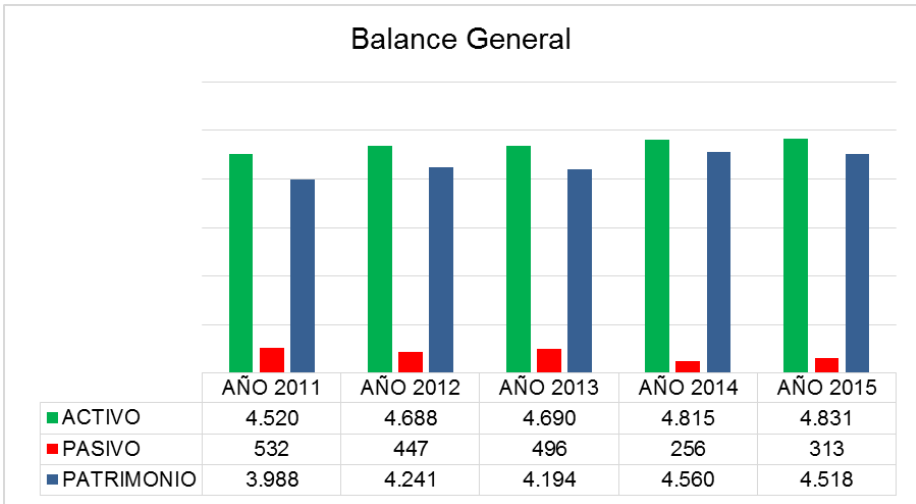
teniendo en cuenta las proyecciones macroeconómicas y supuestos a nivel de estrategias operativas y financieras.

### 2.4.2.1 Balance General

El balance general muestra una estructura sólida, se evidencia que los activos están adecuadamente distribuidos, lo cual se considera satisfactorio, puesto que los rubros que representan más del 5% del total son activos directamente relacionados con la actividad de la empresa, para el año 2015 su participación era la siguiente: Deudores 5,84%, Propiedad Planta y equipo 25,92% y valorizaciones 45,55%, siendo estas últimas un mayor valor del activo fijo, Por lo tanto la inversión está concentrada en un 77,31% en activos relacionados directamente con la actividad propia del negocio.

Sin embargo cabe resaltar el rubro de las valorizaciones que es de un 44,55% del total activo, hay que eliminarlo contra patrimonio de acuerdo al nuevo marco normativo de NIFF adoptado por Colombia, lo cual se va ejecutar al momento de realizar la valoración de la compañía.

Gráfica 7. Distribución del balance general en millones de pesos.



Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

La distribución de los pasivos es favorable y adecuada a este tipo de empresa, ya que, el total de los pasivos representan el 6,47%, estos están concentrados para el año 2015 de la siguiente manera: Cuentas por pagar 1,60% impuestos gravámenes y tasas 3,92% y obligaciones laborales en un 0,95%, que son pasivos sin costo y menos exigentes que las obligaciones bancarias las cuales no tiene

participación en el pasivo, ya que la empresa para el 2015 no presentaba deuda con entidades financieras.

Con respecto al patrimonio este presenta una gran fortaleza no sólo por su valor, sino porque el 26,19% está concentrado en los tres primeros renglones, teniendo en cuenta que el capital social, el superávit de capital y las reservas, son los rublos más estables. Teniendo en cuenta que las valorizaciones representan 45,55%, lo importante es confirmar que realmente los activos de la empresa se hayan incrementado en dicho valor, sin embargo, el patrimonio de esta empresa no está dependiendo de las valorizaciones ni de las utilidades.

Tabla 2. Balance General 2011 – 2015

(Cifras expresadas en miles de pesos colombianos)

<b>ACTIVO</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b><u>ACTIVO CORRIENTE</u></b>					
Disponible	53.729	59.122	60.163	51.811	124.820
Inversiones corto plazo	358.484	40.485	40.554	314.172	230.639
Deudores, neto	161.773	236.641	316.403	218.533	282.323
Clientes	156.818	180.089	248.958	217.708	266.397
Corrientes comerciales	-	-	-	-	-
Anticipos y avances	567	54.570	54.400	-	15.926
Anticipo de Impuestos y contribuciones	4.388	-	11.717	-	-
Cuentas por cobrar a trabajadores	-	-	-	-	-
Deudores varios	-	-	-	151	-
Deudas de difícil cobro	-	1.982	1.982	1.981	1.981
Provisión de cartera	-	-	654	1.307	1.981
Inventarios	-	-	-	-	-
Gastos pagados por anticipado, cargos diferidos	-	-	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>573.986</b>	<b>336.248</b>	<b>417.120</b>	<b>584.516</b>	<b>637.782</b>
<b><u>ACTIVO NO CORRIENTE</u></b>					
Inversiones largo plazo	644.495	644.495	644.495	644.495	644.495
Deudores, neto	-	-	-	-	-
Clientes	-	-	-	-	-
Corrientes comerciales	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar a trabajadores	-	-	-	-	-
Deudores varios	-	-	-	-	-
Provisión de cartera	-	-	-	-	-
Propiedad, planta y equipo	959.366	1.362.716	1.298.896	1.291.553	1.251.944
Intangibles	-	-	-	-	5.871
Gastos pagados por anticipado, Cargos diferidos	5.403	5.674	1.972	94.595	90.425
Seguros y fianzas	-	-	-	-	6.641
Leasing Banco de Occidente	5.403	5.674	1.972	94.595	83.784
Otros activos	-	-	-	-	-
Valorizaciones	2.336.545	2.338.591	2.327.710	2.200.290	2.200.290
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3.945.809</b>	<b>4.351.476</b>	<b>4.273.073</b>	<b>4.230.933</b>	<b>4.193.025</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>4.519.795</b>	<b>4.687.724</b>	<b>4.690.193</b>	<b>4.815.449</b>	<b>4.830.807</b>



Continuación Tabla 2. Balance General 2011 – 2015

(Cifras expresadas en miles de pesos colombianos)

<b><u>PASIVO</u></b>					
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>					
Obligaciones financieras corto plazo	333,330	199,990	66,649	-	-
Proveedores	89,756	-	-	-	-
Cuentas por pagar	56,414	69,422	272,242	56,297	77,185
Costos y gastos por pagar	47,393	61,366	40,202	46,547	64,155
Deudas con accionistas o socios	-	-	-	-	-
Dividendos y participaciones por pagar	-	-	225,582	-	-
Impuestos por pagar	5,858	3,454	2,014	6,487	8,034
Retenciones y aportes de nómina	3,163	4,602	4,444	3,263	4,996
Acreedores varios	-	-	-	-	-
Impuestos, gravámenes y tasas	38,383	91,466	66,486	158,268	189,361
Obligaciones laborales	13,855	18,841	23,367	41,259	46,027
Provisiones	-	-	-	-	-
Diferidos	-	-	-	-	-
Otros pasivos	-	66,865	67,085	-	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>531,738</b>	<b>446,584</b>	<b>495,829</b>	<b>255,824</b>	<b>312,573</b>
<b><u>PASIVO NO CORRIENTE</u></b>					
Obligaciones financieras a largo plazo	-	-	-	-	-
Impuestos, gravámenes y tasas	-	-	-	-	-
Otros pasivos	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>531,738</b>	<b>446,584</b>	<b>495,829</b>	<b>255,824</b>	<b>312,573</b>
<b><u>PATRIMONIO</u></b>					
Capital social	305,465	400,000	400,000	796,651	796,650
Superávit de capital	244,865	244,865	244,865	244,865	244,863
Reservas	152,270	246,767	271,832	290,839	223,517
Revalorización del patrimonio	759,881	759,881	759,881	759,881	759,881
Resultados del ejercicio	189,031	251,037	190,077	267,099	293,033
Resultados de ejercicios anteriores	-	-	-	-	-
Superávit por valorizaciones	2,336,545	2,338,590	2,327,709	2,200,290	2,200,290
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3,988,057</b>	<b>4,241,140</b>	<b>4,194,364</b>	<b>4,559,625</b>	<b>4,518,234</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>4,519,795</b>	<b>4,687,724</b>	<b>4,690,193</b>	<b>4,815,449</b>	<b>4,830,807</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

Al analizar la relación deuda / Patrimonio, teniendo en cuenta que el patrimonio de la empresa está por valor de \$ 4.518.234 es muy superior al pasivo que esta por valor 312.573, lo que indica una controlada y eficiente política de financiación.

Finalmente, se puede decir que Frigorífico de Pereira S.A. es una empresa que presenta una buena situación financiera, con buenos activos una estructura razonable de sus pasivos y un patrimonio sólido.

#### 2.4.2.2 Estado de Resultados

Al analizar el estado de resultados se observa que las ventas de la empresa se han sostenido con un crecimiento promedio del 11,2%, lo que evidencia que el comportamiento que han presentado las ventas es muy similar a de la economía colombiana durante los últimos 5 años.

Se observa que el margen bruto ha venido presentando una tendencia positiva entre los años 2011 y 2015, lo cual evidencia que la empresa tiene un control eficiente con respecto a los costos de ventas, también cabe resaltar que esto se debe a las políticas de compras con las que cuenta la empresa; la utilidad o pérdida operacional se ve afectada en gran medida por los gastos administrativos, a pesar que estos para el año 2015 presentaron un leve disminución.

Adicionalmente, se analiza la rentabilidad antes de impuestos donde se observa que los gastos no operacionales, no tienen una participación significativa, lo cual es coherente con lo reflejado en el balance ya que la compañía para el 2014 había cancelado la totalidad de sus obligaciones financieras a largo plazo.

Tabla 3. Estado de Resultados 2011 – 2015

(Cifras expresadas en miles de pesos colombianos)

	2011	2012	2013	2014	2015
Ingresos operacionales	1.170.426	1.447.091	1.552.878	1.921.016	2.076.555
Costo de ventas	780.587	873.403	1.099.269	1.103.182	1.226.162
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>389.839</b>	<b>573.688</b>	<b>453.609</b>	<b>817.834</b>	<b>850.393</b>
Gastos de administración	214.327	285.469	276.880	338.222	330.406
Gastos de ventas	-	-	-	-	-
Total gastos operacionales	214.327	285.469	276.880	338.222	330.406
<b>UTILIDAD/PERDIDA OPERACIONAL</b>	<b>175.512</b>	<b>288.219</b>	<b>176.729</b>	<b>479.612</b>	<b>519.987</b>
Ingresos no operacionales	177.496	221.876	212.156	32.332	28.171
Gastos no operacionales	62.226	127.682	96.270	69.509	58.476
<b>UTILIDAD/PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>290.782</b>	<b>382.413</b>	<b>292.615</b>	<b>442.435</b>	<b>489.682</b>
Impuesto de renta	101.750	131.375	102.538	175.335	196.649
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>189.031</b>	<b>251.037</b>	<b>190.077</b>	<b>267.099</b>	<b>293.033</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

### 2.4.2.3 Flujo de Caja

Tabla 4. Flujo de Caja

(Cifras expresadas en miles de pesos colombianos)

	2011	2012	2013	2014	2015
Utilidad neta del ejercicio	189.032	251.037	190.077	267.100	293.033
Depreciaciones	64.793	69.400	122.155	121.624	131.692
Amortizaciones	679	905	905	226	345
Provisiones	-	-	654	654	674
Utilidad en metodo de participación	-	-	-	-	-
Utilidad en venta propiedades y equipo y/o otros bienes	-	-	-	-	-
Recuperaciones	-	-	-	-	-
Perdida en venta o retiro de bienes	562	-	426	-	-
Provisión impuesto de renta y complementarios	101.750	131.767	102.538	175.335	196.649
Sub-total ajustes	356.816	453.109	416.755	564.939	622.393
<b>EFFECTIVO GENERADO EN OPERACIÓN</b>	<b>356.816</b>	<b>453.109</b>	<b>416.755</b>	<b>564.939</b>	<b>622.393</b>
<b>CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS OPERACIONALES</b>					
Diferencia en cambio	-	-	-	-	-
Errores de ejercicios anteriores	-	-	-	-	-
Aumento / Disminución de deudores	50.407	(74.868)	(80.842)	97.217	(64.464)
Aumento / Disminución de Inventarios	-	-	-	-	-
Intangibles	-	-	-	-	-
Aumento / Disminución en activos diferidos	(5.177)	(1.175)	2.797	(92.849)	4.169
Aumento / Disminución pasivos diferidos	-	-	221	-	-
Aumento / Disminución de proveedores	89.756	(89.756)	-	-	-
Aumento / Disminución cuentas por pagar	29.788	13.008	(22.762)	(215.942)	20.887
Aumento / Disminución impuestos Gravámenes y tasas	(120.744)	(78.684)	(127.909)	(83.553)	(165.555)
Aumento / Disminución obligaciones laborales y diferidos	1.408	4.986	4.526	17.891	4.768
Aumento / Disminución pasivos estimados y provisiones	-	-	-	-	-
Aumento / Disminución otros pasivos	-	66.858	-	(67.087)	-
Sub-total	45.438	(159.631)	(223.969)	(344.323)	(200.195)
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>	<b>402.254</b>	<b>293.478</b>	<b>192.786</b>	<b>220.616</b>	<b>422.198</b>
Compra de inversiones temporales	-	-	(69)	(273.618)	-
Compra de inversiones permanentes	-	-	-	-	-
Compra de propiedad planta y equipo	(732.193)	(472.750)	(58.335)	(114.281)	(92.082)
Aumentos intangibles	-	-	-	-	(6.217)
Aumento otros activos	-	-	-	-	-
Venta de inversiones temporales	31.607	317.999	-	-	83.533
Venta de propiedad planta y equipo	-	-	-	-	-
Disminución Intagibles	-	-	-	-	-
Disminución otros activos	-	-	-	-	-
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>(700.586)</b>	<b>(154.751)</b>	<b>(58.404)</b>	<b>(387.899)</b>	<b>(14.766)</b>
Nuevas obligaciones financieras	333.330	-	-	-	-
Nuevas obligaciones financieras a largo plazo	-	-	-	-	-
Aumento / Disminución de capital Social	-	-	-	396.650	(3.556)
Aumento / Disminución Superavit de Capital	(8.723)	-	-	-	-
Pago de obligaciones financieras	-	-	-	(66.649)	-
Pago de obligaciones financieras a largo plazo	-	(133.334)	(133.341)	-	-
Pago de dividendos	-	-	-	(171.069)	(330.867)
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO EN ACTIVIDADES FINANCIERAS</b>	<b>324.607</b>	<b>(133.334)</b>	<b>(133.341)</b>	<b>158.932</b>	<b>(334.423)</b>
Aumento (disminución) Flujo Caja período	26.275	5.393	1.041	(8.351)	73.009
Efectivo y equivalente al inicio	27.455	53.729	59.122	60.163	51.811
Efectivo y equivalente al final	53.729	59.122	60.163	51.811	124.820

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

En la tabla 4 se presenta el flujo de caja que refleja que el “efectivo generado en la operación” se ha incrementado en un 7,34% pasando de \$402.254 (miles de pesos) para el año 2011 a \$422.198 (miles de pesos) para el año 2015. Lo que le permitió a la compañía contar con la capacidad de atender su deuda.

Para el año 2015 se evidencia que a pesar que la empresa experimento un aumento en sus ventas, el recaudo de cartera fue eficiente ya que le permitió a esta poder cumplir sus obligaciones con los proveedores, lo cual se ve reflejado en el balance general debido a que la empresa no tuvo ningún movimiento con respecto a sus obligaciones financieras. Lo cual es un buen indicador ya que la empresa cuenta con la suficiente liquidez para atender la deuda en cuanto al flujo de caja se refiere; el flujo de efectivo neto en actividades de inversión nos indica que la compañía ha generado por si sola los recursos suficientes para realizar las inversiones requeridas en activos fijos.

En cuanto al “flujo de efectivo libre accionistas” se observa que la compañía ha pagado dividendos durante los dos últimos años debido a que para el año 2014 la compañía ya había cancelado la totalidad de sus obligaciones financieras a largo plazo.

Para concluir se puede resaltar que la empresa está en la capacidad de generar efectivo producto de la operación de su actividad económica, proporcionándole la suficiente liquidez para atender la deuda con externos, socios y en cuento a actividades de inversión que la compañía requiera.

Como conclusión del anterior diagnóstico financiero, se puede decir lo siguiente.

Frigorífico de Pereira es una empresa mediana, que tiene su inversión adecuadamente distribuida en activos propios del negocio, la relación deuda/Patrimonio es eficiente, cuenta con un patrimonio sólido el cual no depende del rubro de valorizaciones. Así mismo, los pasivos están concentrados en cuentas por pagar e impuestos gravámenes y tasas, los cual es un buen indicador para la empresa, cabe resaltar que esta no presenta deuda con bancos.

Las ventas de la empresa son razonables teniendo en cuenta el valor de la inversión y el tipo de empresa, no obstante, la utilidad de operación es un poco baja, esto debido a los crecientes gastos de administración.

#### **2.4.2.4 Indicadores Financieros**

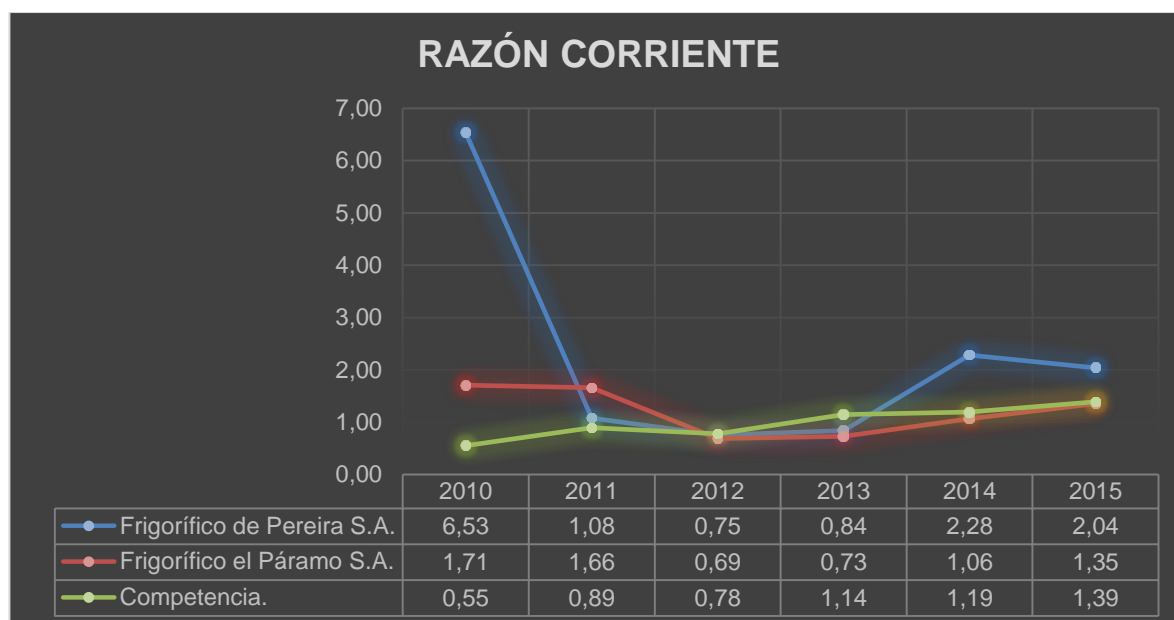
A continuación se va a realizar el análisis del comportamiento de los indicadores de liquidez, eficiencia, rentabilidad y de endeudamiento de la empresa Frigorífico de Pereira S.A., frente a su principal competidor y sector.

#### 2.4.2.4.1 Razón Corriente

A lo largo de estos cinco años se observa que la compañía Frigorífico de Pereira S.A, ha tenido un buen desempeño de este indicador, con respecto a su principal competidor y al sector. En conclusión la empresa ha venido mejorado su razón corriente pasando de 0,8 en el año 2013 a 2,3 para el año 2014 y de 2,4 para el año 2015. Esto quiere decir, en un principio que por cada peso que la empresa debe en el corto plazo cuenta con \$ 2,3 (año 2014) y \$ 2,4 (año 2015) para respaldar sus obligaciones a corto plazo.

La empresa está en la capacidad de cubrir sus obligaciones corrientes, guardando un cierto margen de seguridad en previsión de alguna reducción o pérdida de valor de los activos corrientes.

Gráfica 8. Comportamiento de Razón Corriente



Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

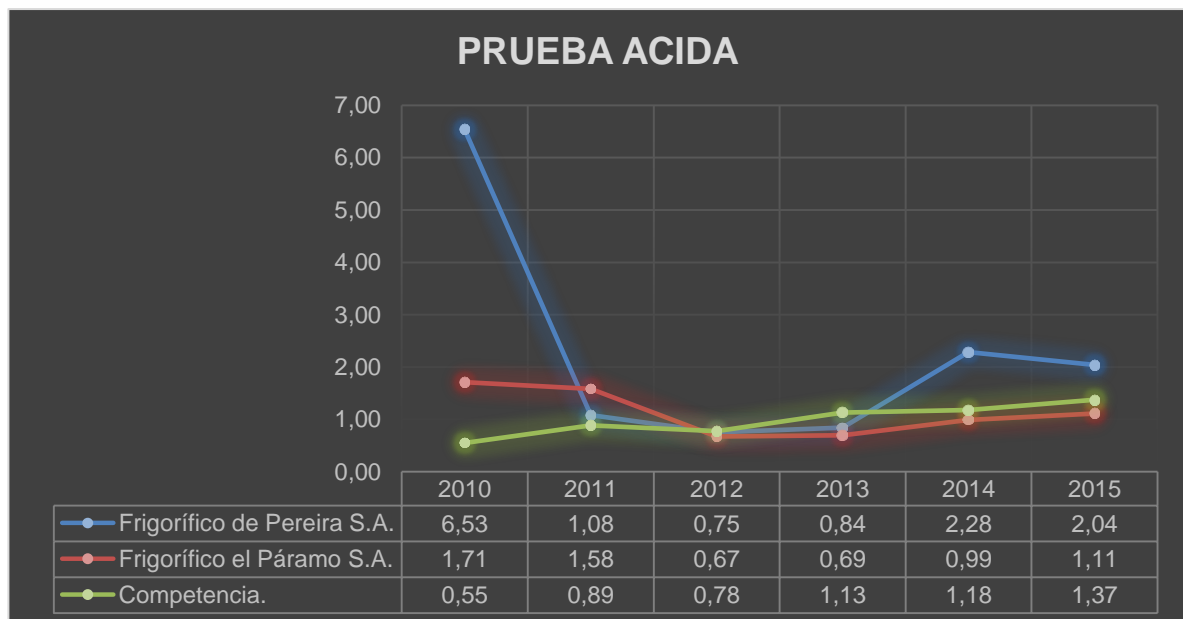
#### 2.4.2.4.2 Prueba Ácida.

Como se trata de una empresa que se dedica al almacenamiento y transporte de productos alimenticios, no existe razón alguna para que se tenga una inversión

considerable en inventarios. De esta forma, los activos corrientes más importantes vendrían siendo las cuentas por cobrar, las cuales se consideran de cierta facilidad para ser convertidas en efectivo.

Por las anteriores razones la compañía Frigorífico de Pereira S.A. se ve beneficiada con respecto a su principal competidor y al sector, ya que la compañía no cuenta con inventarios propios por su modelo de negocio solo los administra a diferencia de las empresas que se desempeñan en este sector. Por este motivo la prueba ácida tiende a ser alta.

Gráfica 9. Comportamiento Prueba Ácida

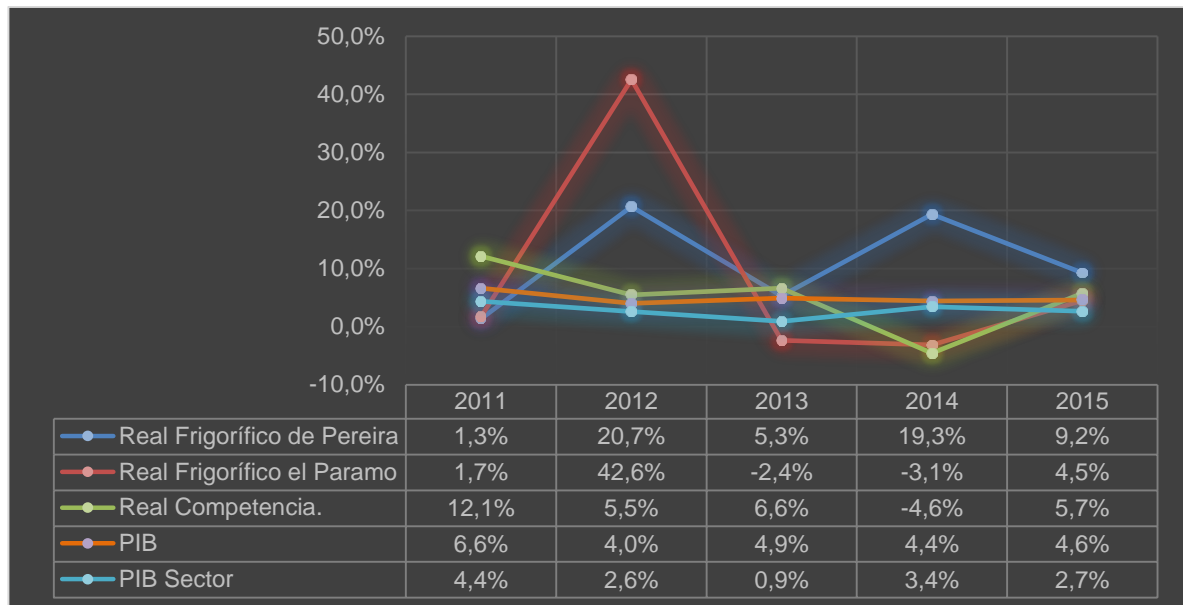


Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

#### 2.4.2.4.3 Crecimiento en las ventas

Se evidencia un pico en las ventas en el año 2012 debido a la habilitación de una nueva cámara de frío y en 2014 debido al ingreso de un nuevo cliente (PIMPOLLO).

Gráfica 10. Crecimiento en las ventas



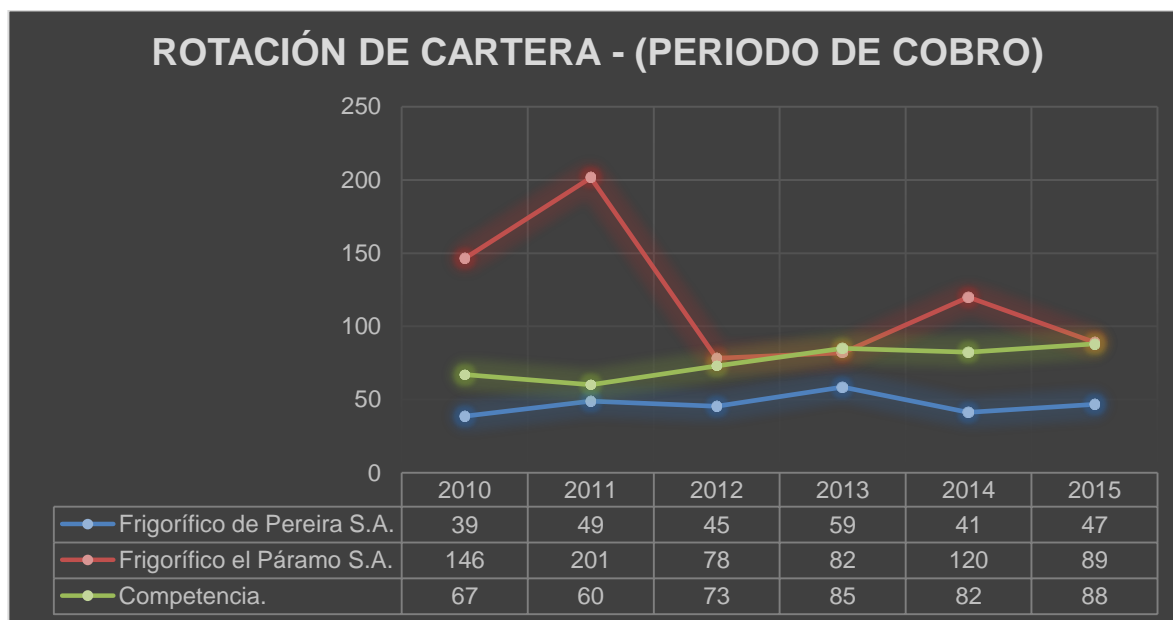
Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

#### 2.4.2.4.4 Rotación de cartera (Período promedio de cobro)

Durante los años 2011 – 2015 la compañía Frigorífico de Pereira S.A tarda en promedio 49 días en recuperar su cartera o cuentas por cobrar clientes, lo que significa que la totalidad de la cartera se convierte a efectivo en un promedio cada 49 días.

Con respecto al sector la compañía tiene un buen desempeño en cuanto a este indicador teniendo en cuenta que las ventas se han incrementado para los años 2014 y 2015, así mismo se puede observar que la principal competencia la empresa Frigorífico el Páramo S.A mejoro este indicador para el año 2015.

Gráfica 11. Rotación de cartera (Período promedio de cobro)



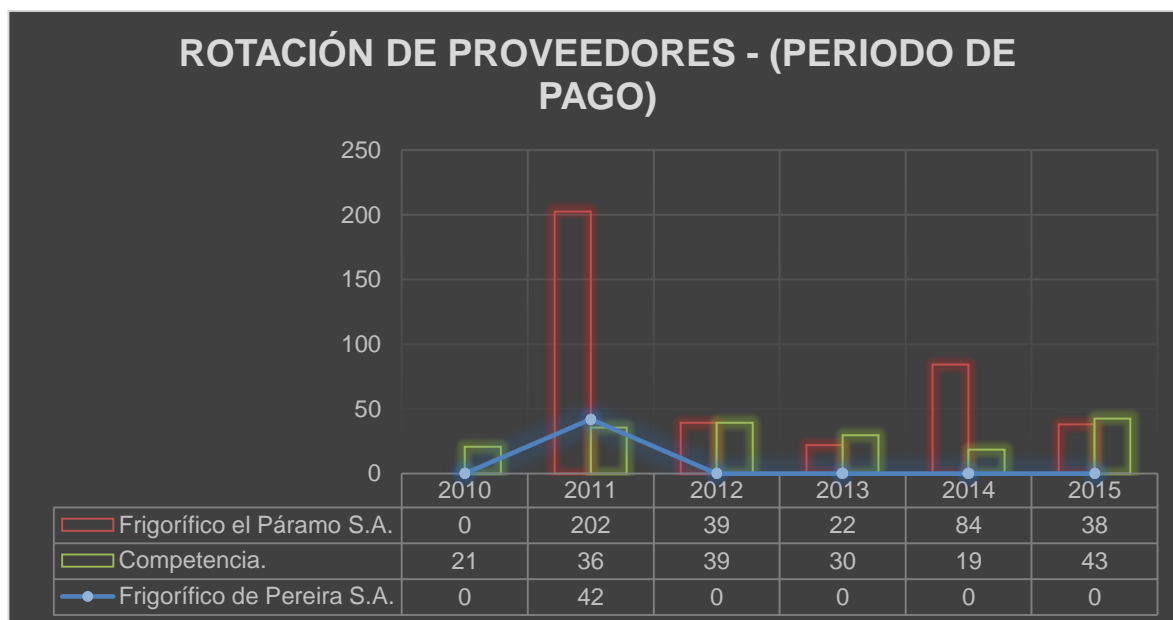
Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

#### 2.4.2.4.5 Rotación de proveedores

Analizando este indicador se evidencia que la compañía Frigorífico de Pereira S.A. por su modelo de negocio de prestación de servicios de almacenamiento y transporte de alimentos refrigerados, no incurre en gastos de este tipo, lo que significa que la compañía no se apalanca o financia con sus proveedores. Debido a que las compañías que pertenecen al sector, si incurren en este tipo de gastos y al observar el comportamiento de este indicador durante los 5 años se evidencia que estas se demoran en pagar las cuentas a sus proveedores en un promedio de 33 días lo cual les permite a estas una mayor financiación desde el punto de vista de sus proveedores.



Gráfica 12. Rotación de proveedores (Período promedio de pago)



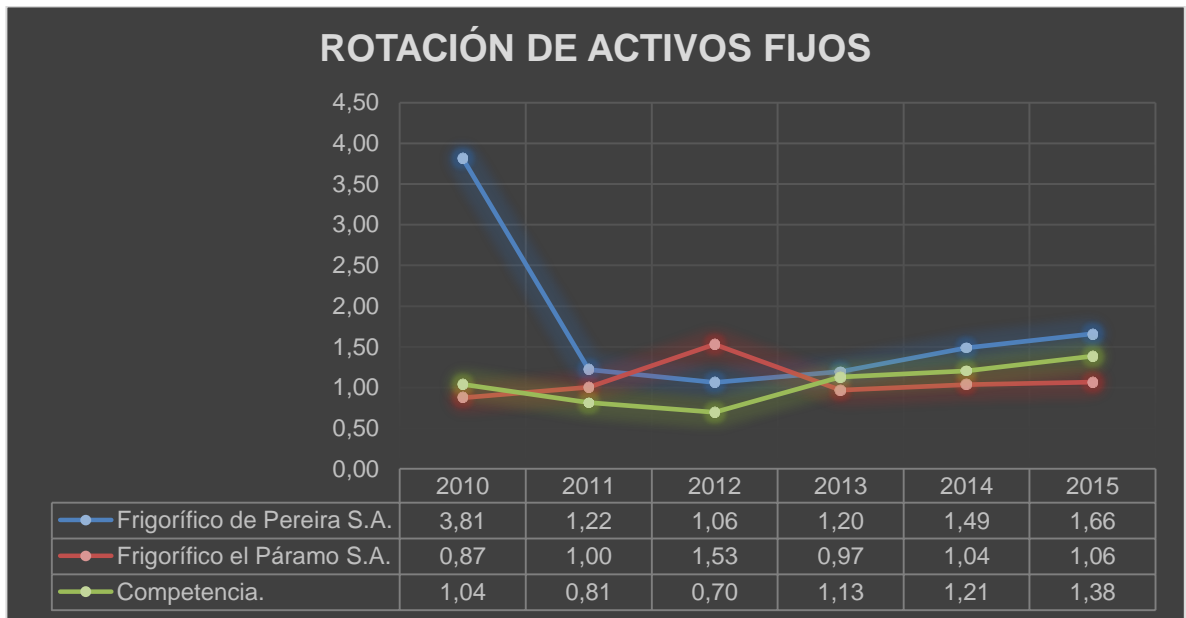
Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

#### 2.4.2.4.6 Rotación de activos fijos

Observado detenidamente este indicador del año 2011 al 2015, se evidencia que la compañía Frigorífico de Pereira S.A. es eficiente con respecto a la rotación de sus activos, ya que al tomar el promedio de los 5 años, nos indica que los activos fijos rotaron 1,4 en promedio, lo que quiere decir que las ventas fueron superiores a los activos fijos, lo cual significa que por cada \$ 1 peso invertido en activos fijos se generaron \$ 1.4 pesos.

Al analizar el comportamiento de este indicador con respecto a su principal competencia y el sector se observa que su comportamiento es muy similar, por lo que se puede concluir que por el tipo de negocio y sector al que se dedican estas compañías les permite hacer un adecuado y eficiente uso de sus activos fijos.

Gráfica 13. Rotación de activos fijos



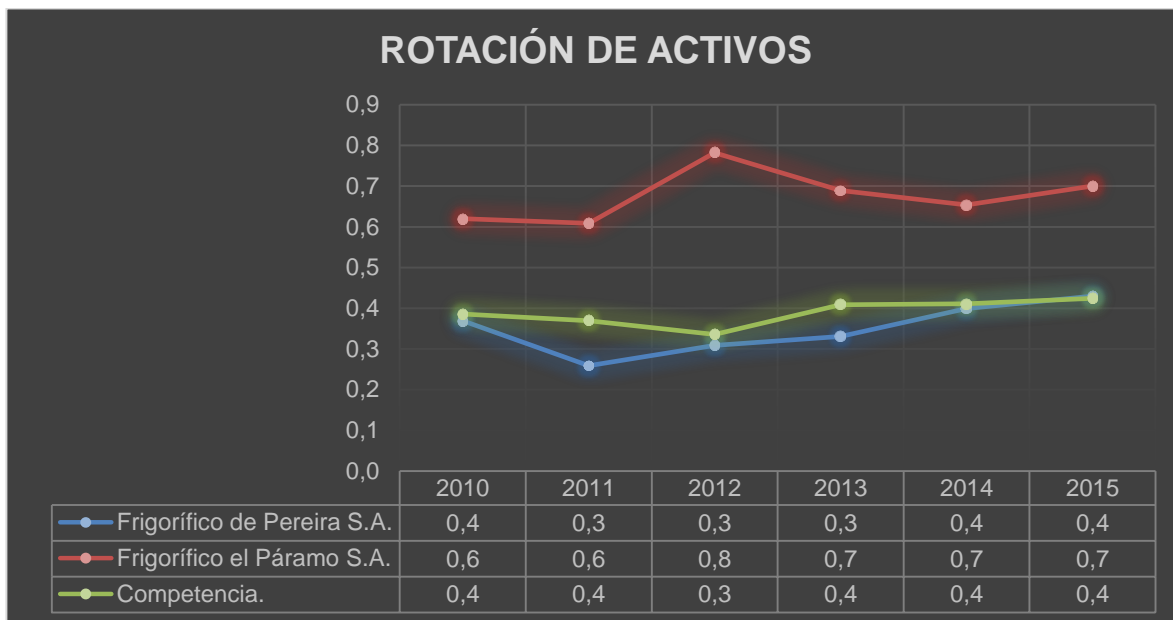
Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

#### 2.4.2.4.7 Rotación de los activos totales

En el transcurso del año 2011 al 2015 los activos totales de la compañía Frigorífico de Pereira S.A. rotaron en promedio 0,3 veces, lo que quiere decir que por cada \$ 1 peso invertido en activos totales esta generó ventas por 3 centavos en promedio durante los 5 años.

Con respecto al sector la empresa presenta un comportamiento muy similar, pero no se presenta el mismo escenario en cuanto a su competidor directo la compañía Frigorífico el Páramo S.A., la cual está muy por encima, ya que esta por cada \$ 1 peso invertido en activos totales generó ventas por 7 centavos en promedio durante los 5 años.

Gráfica 14. Rotación de activos totales



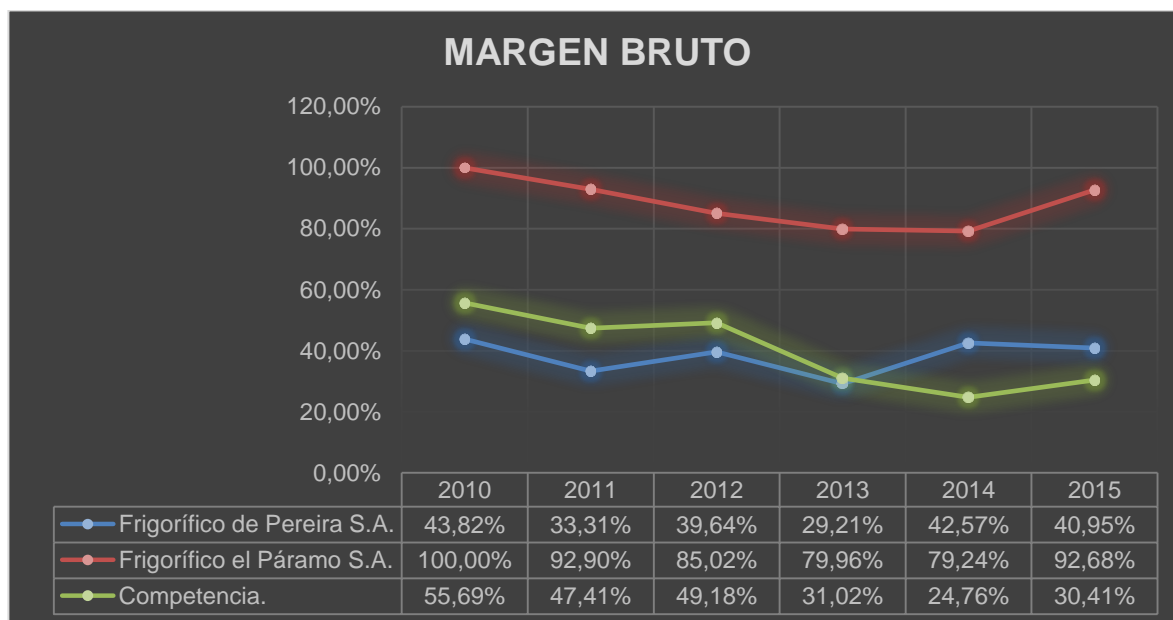
Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

#### 2.4.2.4.8 Margen Bruto

Con respecto a este indicador se puede decir que las ventas de la empresa Frigorífico de Pereira S.A. generaron 42,6% de margen bruto para el año 2014 y un 41,0% para el año 2015. En otras palabras, cada \$ 1 Peso vendido en el año 2014 generó 0,43 centavos de utilidad, y cada \$ 1 peso vendido en el año 2015 generó 0,41 centavos de utilidad.

Al comparar el comportamiento con respecto a su principal competidor y el sector se observa que la compañía Frigorífico de Pereira S.A. presentó una mejora para los años 2014 y 2015 con respecto al sector, no fue suficiente para alcanzar a su principal competidor Frigorífico el Páramo S.A.

Gráfica 15. Comportamiento del Margen Bruto



Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

#### 2.4.2.4.9 Margen operacional

Al analizar el comportamiento del margen operacional se observa que la compañía Frigorífico de Pereira S.A. presenta un eficiente desempeño, debido a que el margen en cuanto a la utilidad operacional corresponde a un 25 % de las ventas netas para los años 2014 y 2015 respectivamente, lo que significa que por cada \$ 1 peso vendido durante estos dos años se obtuvo 25 centavos de utilidad.

Observado el comportamiento de este indicador frente al principal competidor y el sector se evidencia que estos no llegan ni al 11% del margen operacional, por lo que cabe resaltar a pesar de que la ventas de empresa Frigorífico de Pereira S.A han venido en aumento, esta ha tomado los controles necesarios para un adecuado y eficiente manejo en cuanto a los costos de operación y gastos de administración.

Gráfica 16. Comportamiento del Margen operacional



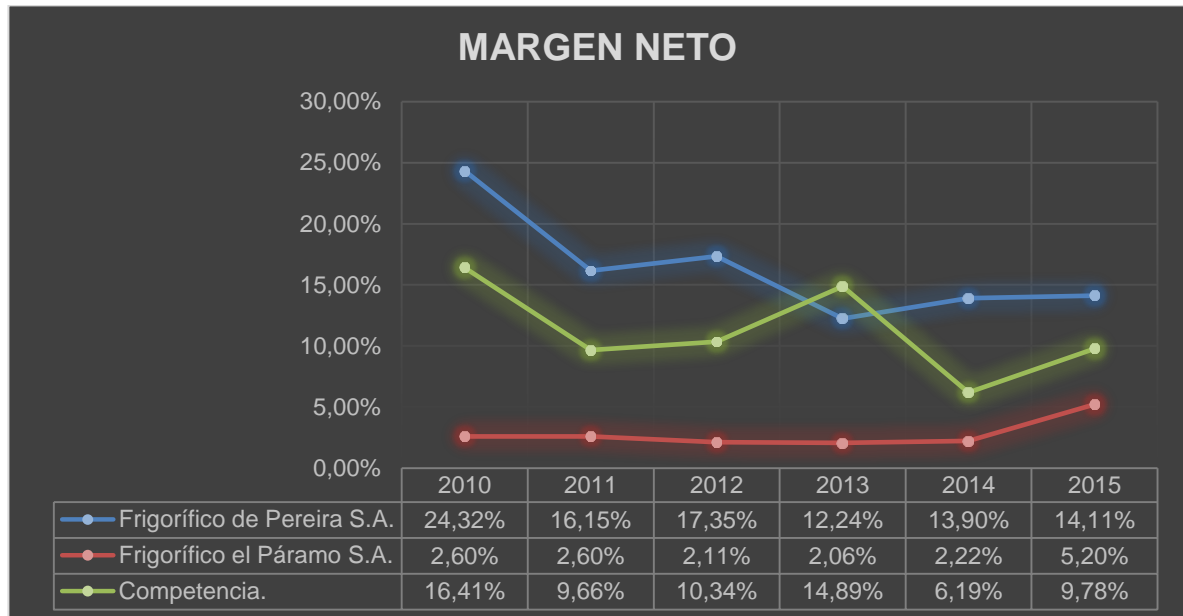
Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

#### 2.4.2.4.10 Margen neto

La compañía Frigorífico de Pereira S.A. presenta un mayor porcentaje del margen neto, con un 13,9% para el año 2014 y 14,1% para el año 2015, lo que equivale a decir que por cada \$ 1 peso vendido, la empresa generó 13,9 y 14,1 centavos para para los años 2014 y 2015 respectivamente.

De acuerdo a la anterior, se establece que los rubros que afectan el margen y bruto y el margen operacional, afectan por igual al margen neto, es por esto que se resalta la gestión que realizó la compañía en el control y adecuado manejo en cuanto a todos los rubros relacionados con costos y gastos, permitiéndole a esta obtener una mejor margen bruto con respecto a su principal competidor y el sector.

Gráfica 17. Comportamiento del margen neto



Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

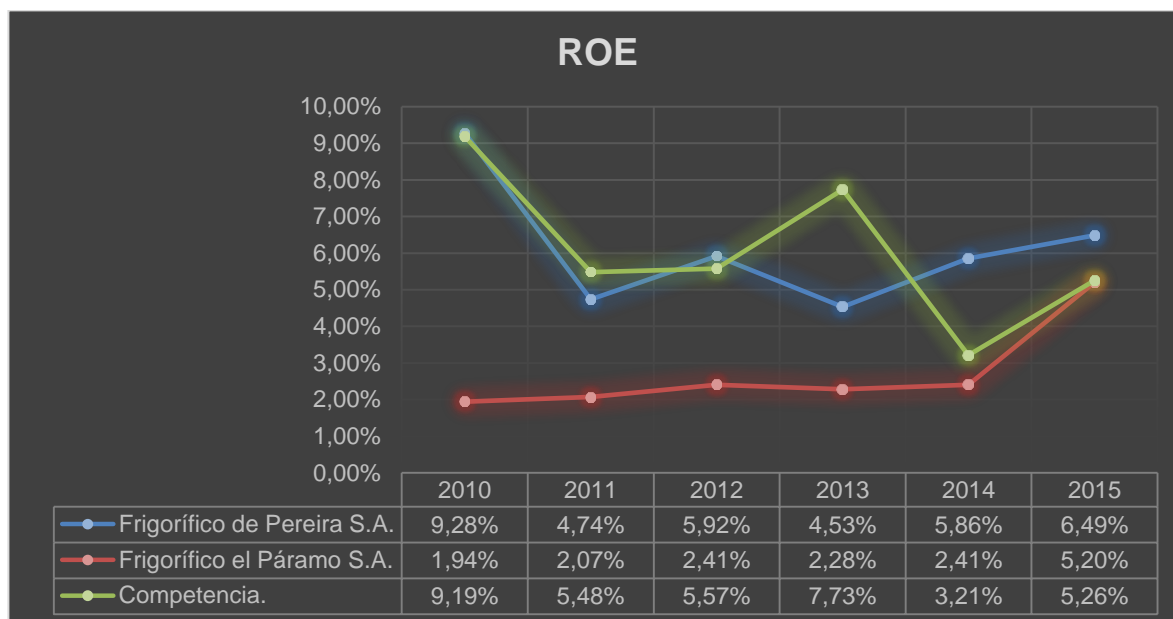
#### 2.4.2.4.11 Rendimiento del patrimonio (ROE)

Al realizar un análisis del comportamiento de este indicador de la compañía con respecto a su principal competidor y el sector, se establece lo siguiente:

Se observa que las utilidades netas correspondieron al 5,9 % del patrimonio en el año 2014 y al 6,5% en el año 2015. Quiere decir esto que los socios o dueños de la compañía obtuvieron un rendimiento sobre su inversión del 5,9% y 6,5% respectivamente, en los dos años analizados.

A lo largo de estos 5 años la compañía ha estado por encima de su competidor y el sector a excepción del año 2013, sin embargo cabe resaltar que para el año 2015 la compañía supera por un punto porcentual a su competidor directo y al sector lo cual es un buen indicador.

Gráfica 18. Comportamiento del rendimiento del patrimonio (ROE)



Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

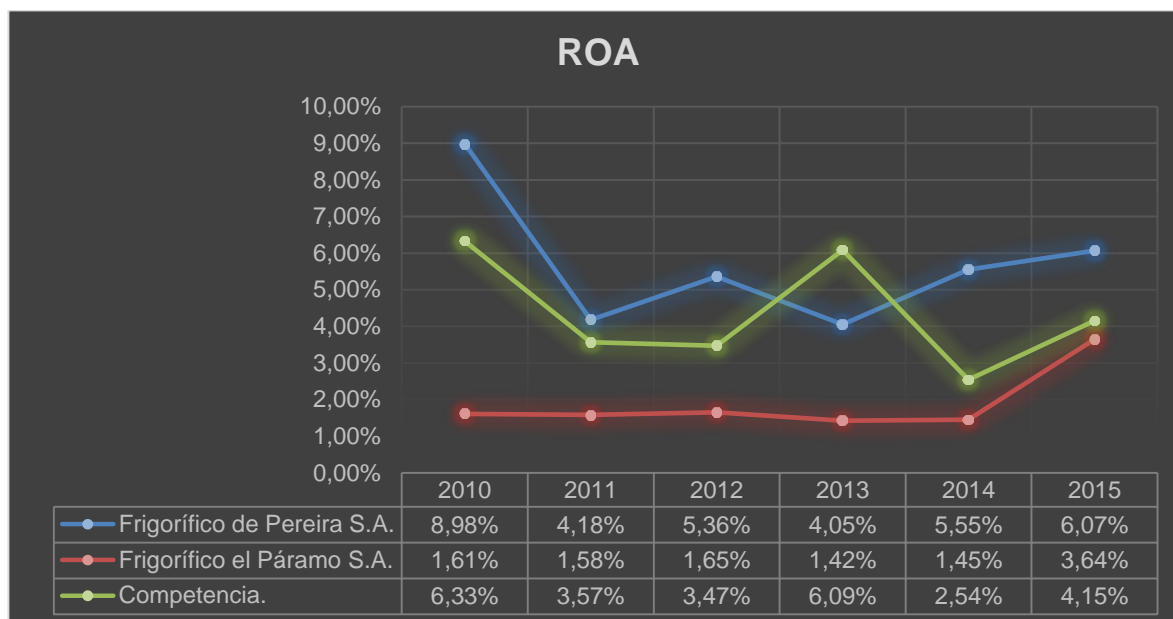
Se puede decir que las compañías que se desempeñan en este sector han venido invirtiendo en activos fijos en los 2 últimos años

#### 2.4.2.4.12 Rendimiento del activo total (ROA)

Este indicador refleja que la utilidad neta, con respecto al activo total, correspondió al 5,5% en el año 2014 y el 6,1% en el año 2015, lo que significa que por cada \$ 1 peso invertido en activo total generó 5,5 centavos de utilidad neta y 6,1 centavos respectivamente.

Al analizar el comportamiento de la compañía con respecto su principal competidor y el sector se evidencia que esta ha realizado un eficiente adecuado uso de lo invertido en activos totales.

Gráfica 19. Comportamiento del rendimiento del activo total (ROA)



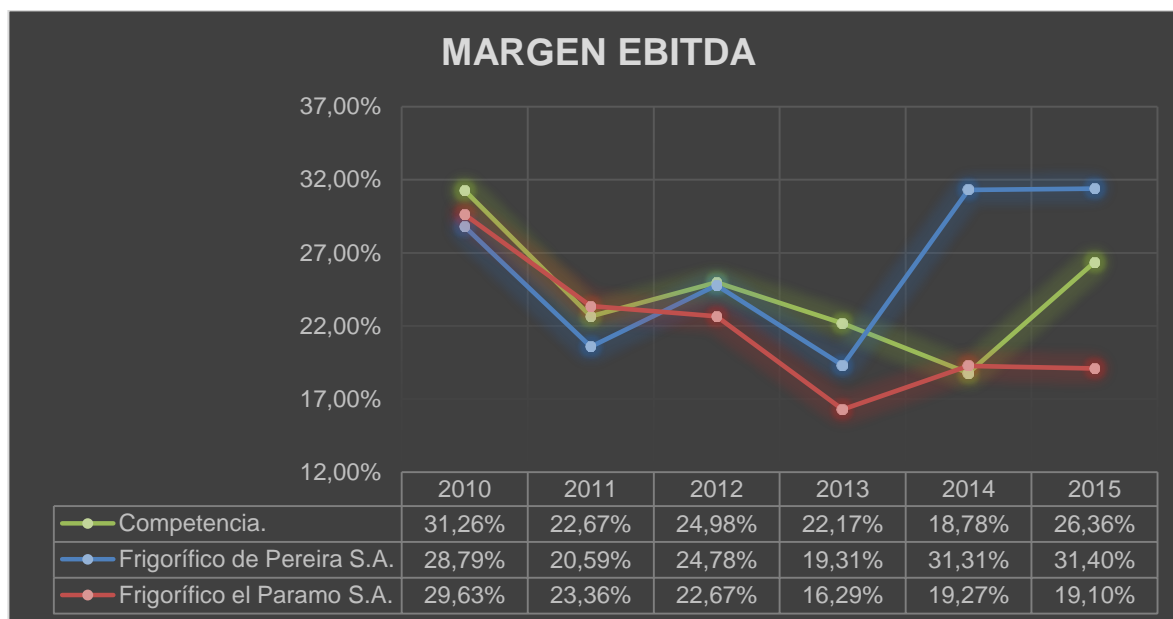
Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

#### 2.4.2.4.13 Margen EBITDA

Como inductor de valor relevante a través del margen EBITDA, se evidencia que las ventas a lo largo de los 5 años se han ido incrementando, sin embargo el margen EBITDA no ha presentado la misma tendencia ya que para el año 2013 presento una disminución de 5 puntos porcentuales con respecto al año anterior, de igual manera se observa que para los años 2014 y 2015 este inductor presento un aumento del 31,3% y 31,4% respectivamente, lo cual es indicio que la compañía ha venido mejorando el control y la eficiencia de sus costos y gastos operacionales para el sostenimiento de toda la operación de la compañía.



Gráfica 20. Comportamiento del margen EBITDA



Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

#### 2.4.2.4.14 Productividad del capital de trabajo (PKT)

El indicador de Productividad del capital de trabajo presenta una tendencia creciente los últimos dos años, igualmente la productividad del activo fijo, evidencia la eficiente utilización de los activos para la generación de ingresos operacionales; pero con respecto al su principal competidor y al se encuentra muy por debajo.

El valor de 7,7% correspondiente al capital de trabajo PKT en el año 2015 significa que por cada peso que vendan, se requiere 7,7 centavos de KTNO, disminuyendo el flujo de caja, e indicando así que debe realizar un mayor esfuerzo para crecer.

El indicador PKT de Frigorífico de Pereira S.A refleja bajas inversiones en capital de trabajo. Lo anterior es explicado por ágiles ciclos de rotación de cartera con periodos de recaudo que van hasta los 30 días. Adicionalmente la compañía no maneja inventarios, de esta forma este rubro no genera inversiones en KTNO. Finalmente, sobresale que la compañía tampoco se apalanca con proveedores.

Grafica 21. Comportamiento de la productividad del capital de trabajo (PKT)



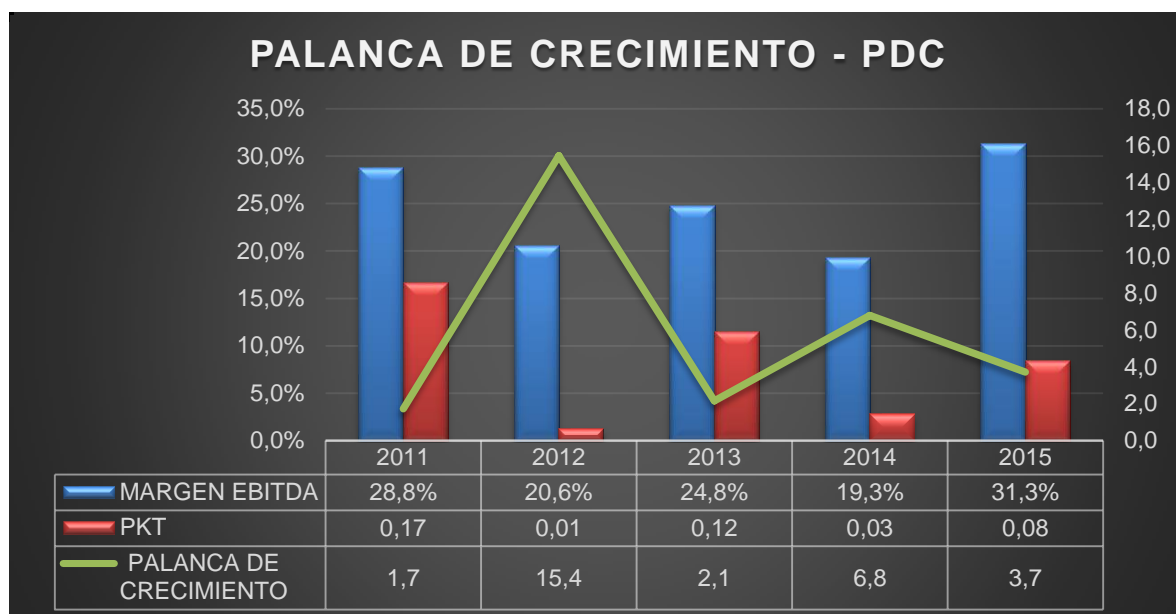
Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

#### 2.4.2.4.15 Palanca de crecimiento (PDC)

La Palanca de Crecimiento hace referencia al análisis combinado de margen EBITDA y la productividad del capital de trabajo (PKT), razón financiera que permite determinar qué tan atractivo resulta para la compañía su crecimiento desde el punto de vista del valor agregado

En el caso de la compañía Frigorífico de Pereira S.A., se observa que la tendencia es creciente  $> 1$ . (El crecimiento genera valor), en la medida que la empresa crece libera más efectivo mejorando la liquidez y la posibilidad de cumplir sus obligaciones. Los niveles de EBITDA que genera Frigorífico de Pereira S.A son suficientes para cubrir las inversiones en KTNO, lo que da como resultado una palanca de crecimiento (PDC) superior a 1 y brecha estructural positiva. Lo anterior significa que en escenarios de crecimiento la operación genera recursos (mayor generación que inversión).

Grafica 22. Comportamiento de la palanca de crecimiento (PDC)

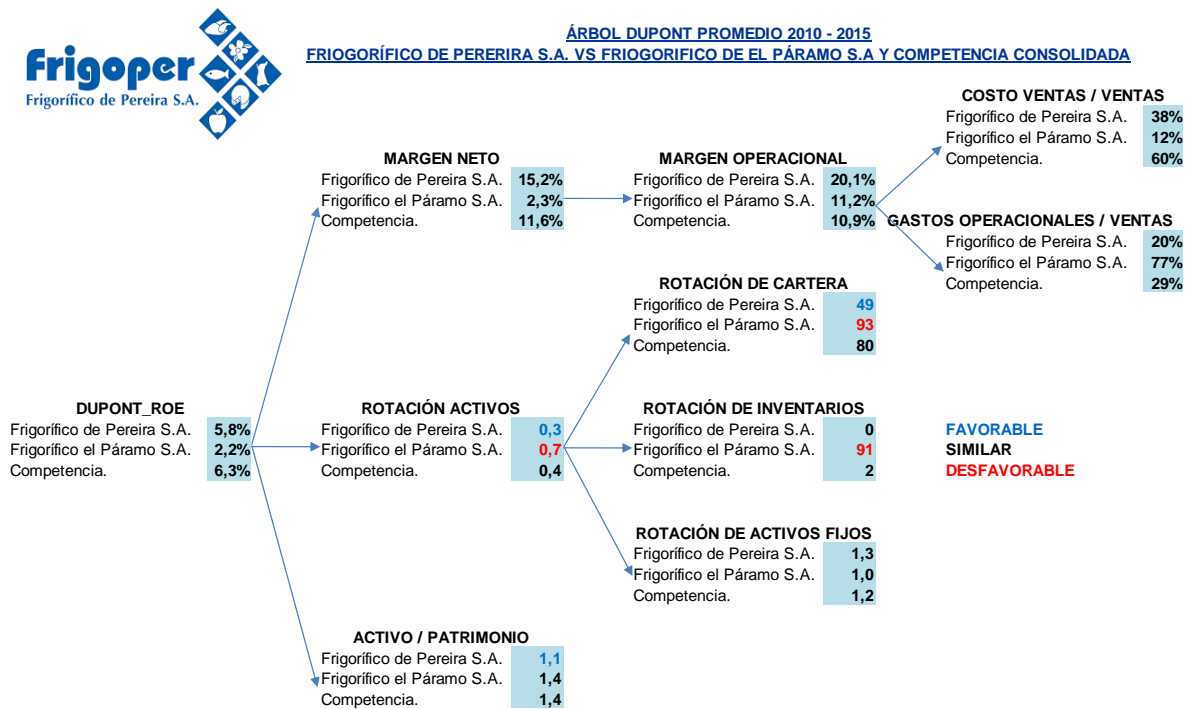


Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

#### 2.4.2.5 Árbol Dupont

De acuerdo a los análisis realizados a los indicadores, a continuación se refleja por medio del árbol Dupont la correlación que existe entre los indicadores de eficiencia y rentabilidad, evidenciando que el rendimiento de la inversión proviene primordialmente de la eficiencia del uso de los recursos para generar ventas, las que finalmente se ver reflejado en un aceptable margen neto de utilidad.

Figura 12. Árbol Dupont Frigorífico de Pereira S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

### **3 METODOLOGIA**

En el desarrollo de la valoración de la empresa Frigorífico de Pereira S.A. se desarrollaron varias etapas con las que se llegaron a desarrollar los objetivos planteados.

#### **3.1 Recolección de información y entendimiento de la empresa**

En esta etapa se realizó un acercamiento a la empresa, al entendimiento de su operación diaria, se solicitaron los documentos e información necesaria para el desarrollo de la valoración de la empresa Frigorífico de Pereira S.A. como: Los estatutos, los estados financieros, informes de gestión, estudios de mercado y demás documentación aportada por la empresa para el conocimiento y desarrollo de la valoración de la empresa.

Con la información obtenida inicialmente se desarrolló un análisis de la empresa con base a su actividad económica y su modelo administrativo, analizando los aspectos de su operación, el entendimiento del mercado, el análisis del plan estratégico de la empresa y la consolidación de un informe de la operación del Frigorífico de Pereira S.A.

#### **3.2 Diagnóstico financiero**

Se desarrolló un diagnóstico financiero de la empresa utilizando el análisis horizontal del balance general, el análisis vertical y horizontal del estado de resultados, el planteamiento y análisis de indicadores financieros, la generación de indicadores y análisis de razones financieras, la generación de inductores de valor y la formulación de estrategias operativas y financieras.

#### **3.3 Definición de estrategias de generación de Valor.**

Se realizó la revisión y análisis de los diferentes procesos operativos, financieros y administrativos de la organización.

A raíz del planteamiento de los diferentes indicadores y resultados de la valoración de la empresa se plantearon diferentes estrategias de reestructuraciones operativas, administrativas y financieras con las que se buscaba la generación de valor de la empresa y la corrección de procedimientos que destruían valor de la empresa.

Se realizó un análisis de la competencia considerando variables como la infraestructura, la capacidad instalada, la ubicación estratégica y se estableció la tasa de rentabilidad esperada por los accionistas, se plantearon las proyecciones financieras necesarias para el planteamiento del modelo financiero y se elaboró el informe diagnóstico de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

### 3.4 Diseño, Desarrollo y validación del modelo Financiero en Excel

Para el diseño, desarrollo y validación del modelo financiero de Excel se elaboró inicialmente un bosquejo del modelo a utilizarse teniendo en cuenta los diferentes temas y metodologías aprendidas en los módulos de la especialización de gerencia administrativa y financiera, se plantearon las hojas de cálculo:

- **Balances:** Se desarrollaron en Microsoft Excel los balances contables de prueba, del año 2011 a 2015.
- **Estados Financieros:** Se aportaron en esta hoja los datos de los balances generales, estados de resultados y flujos de caja de la empresa Frigorífico de Pereira SA. y paralelamente el de las empresa de la competencia Frigorífico del Páramo S.A., Frigorífico Metropolitano, Rentafrío y Colfrigos.
- **Estructura:** Se realizó la ponderación porcentual de los balances generales y estados de resultados planteados en la hoja “Estados Financieros”.
- **Ratios:** Se desarrollaron las razones financieras margen Dupont, margen neto, rotación de activos, apalancamiento, indicador de liquidez, prueba ácida, rotación de cartera, rotación de inventarios, rotación de proveedores, rotación de activos fijos, ROE, ROA, margen bruto, margen operacional, margen neto, endeudamiento total, deuda financiera sobre el activo y deuda financiera sobre el patrimonio.
- **Inductores de valor:** Se plantearon los inductores de valor de la empresa EBITDA, margen EBITDA, el crecimiento corriente y real de las ventas, la productividad del capital de trabajo, la productividad del activo fijo, indicadores de riesgo financiero, de cobertura de intereses, indicador de deuda financiera vs el EBITDA y el análisis del flujo de caja.
- **Árbol Dupont:** En este se presentaron los indicadores ROE, rotación de activos, margen neto, activo sobre patrimonio, margen operacional, rotación de cartera, rotación de inventarios, rotación de activos fijos, costo de ventas sobre ventas, y gastos operacionales sobre las ventas de la empresa Frigorífico de Pereira S.A., Frigorífico del Páramo S.A. y la competencia consolidada.
- **WACC:** En esta hoja se realizó el cálculo del WACC de acuerdo a valores en pesos colombianos.
- **Valoración:** En esta hoja se desarrolló el modelo financiero de valoración por flujo de caja proyectado descontado de la empresa en su operación actual.

- Valoración + Estrategia operativa: En esta hoja se planteó la valoración anterior con la implementación de estrategias operativas que generaran valor a la empresa.
- Valoración + Estrategia Financiera: En esta hoja se planteó la valoración inicial con la implementación de estrategias financieras que generaran valor a la empresa.
- Valoración + Estrategia Financiera Risk: En esta hoja se sensibilizó la valoración realizada a través del software financiero "Risk".
- Resumen Valoración: En esta hoja se resumen los resultados obtenidos por la valoración inicial, la valoración con reestructuración operativa, con reestructuración financiera, y valoración por múltiplos de la empresa.

## 4 RESULTADOS

A continuación serán presentadas las estrategias que permitirían generar valor para la empresa Frigorífico de Pereira S.A., proyectadas, medidas y evaluadas en el modelo financiero de Excel.

### 4.1 Estrategias

Tabla 5. Diagnostico actual versus aplicación de estrategias sugeridas

DIAGNOSTICO ACTUAL	APLICACION DE ESTRATEGIDAS SUGERIDAS
Proyección ingresos operacionales	<p>Teniendo en cuenta la zona de país donde se encuentra ubicada la empresa, el comportamiento del sector y los factores macroeconómicos, se proyecta un crecimiento del 5,75% anual. Se tiene conocimiento de que la empresa ha venido realizado inversiones a sus instalaciones con el fin de captar nuevos clientes.</p> <p>Entre sus proyecciones la compañía tiene pronosticado de pasar de 15 clientes en 2015 a 21 clientes en 2021. Por lo que se sugiere ampliar su capacidad instalada.</p>
Mejorar la eficiencia a nivel de rotación de cartera.	<p>Para la proyección de rotación de cartera se decidió tomar el promedio de los 5 años el cual es de 47 días, ya que es eficiente con respecto al sector en el que la compañía se desempeña</p> <p>Sin embargo la empresa debería implementar entre sus políticas ir mejorando este indicador paulatina mente</p>
Bajo nivel de eficiencia en el uso de activos fijos	<p>A pesar de que la empresa es eficiente con respecto al uso de sus activos fijos para los años 2014 y 2015 evidencio que su capacidad instalada se estaba quedando corta con respecto a su crecimiento, por lo que tuvo que incurrir en gastos adicionales.</p> <p>Dado a que el terreno y las instalaciones donde se encuentra ubicada la compañía actualmente, no existe posibilidad de expansión física, se recomienda evaluar en un mediano plazo el traslado de las instalaciones o la construcción de otra sede.</p>



Análisis de los gastos no Operacionales y estructura de capital	<p>Pese a que la compañía no tiene que acudir al financiamiento con bancos para cubrir sus obligaciones, si se evidencia el pago de un Leasing operativo por concepto de arriendo el cual le está generando pago de intereses.</p> <p>A pesar de que existe un contrato de Leasing, como se mencionó anteriormente la empresa debe evaluar en un mediano plazo la construcción de otra sede, para que no siga incurriendo en este tipo de gastos teniendo en cuenta que un escenario donde las tasas de interés suban afectaría en cierta forma el flujo de caja.</p>
---	---

Fuente elaboración propia basado en el análisis financiero de la compañía frigorífico de Pereira S.A

## 4.2 Supuestos macroeconómicos

El comportamiento de la economía es de suma importancia para la compañía. Como resultado para la elaboración de las proyecciones se tuvieron en cuenta variables macroeconómicas, las cuales sirven para sustentar de la manera más razonable las cifras proyectas en el modelo financiero implementado.

Tabla 6. Supuestos Macroeconómicos

SUPUESTOS MACRO	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Producto Interno Bruto	2.00%	2.60%	3.40%	4.00%	3.60%	3.70%
Inflación Colombia	5.75%	3.90%	3.10%	3.60%	3.40%	3.00%
Tasa de interés (DTF)	6.95%	5.35%	6.80%	6.50%	5.80%	6.00%
Inflación Estados Unidos	1.40%	2.10%	2.20%	2.40%	2.30%	2.30%

Fuente elaboración propia con datos suministrados por Bancolombia y Fondo monetario internacional (FMI).

## 4.3 Supuestos empresa

### 4.3.1 Supuestos de ventas

Al momento de proyectar el crecimiento de las ventas, se tuvo en cuenta dos aspectos muy importantes uno es el crecimiento del sector y el otro es que teniendo en cuenta las deficiencia en cuanto a capacidad instalada que tiene la

compañía, se decidió ser opto por un escenario conservador al momento de proyectar razón por la cual se tomó el 5.75% que corresponde al valor de la inflación el cual es muy similar al del comportamiento del sector.

Tabla 7. Supuestos proyección ingresos Frigorífico de Pereira S.A.

SUPUESTOS EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020	2021
SUPUESTOS VENTAS						
Crecimiento ventas_real*	5,75%	3,90%	3,10%	3,60%	3,40%	3,00%
Inflación	5,75%	3,90%	3,10%	3,60%	3,40%	3,00%
Crecimiento ventas_corriente	11,83%	7,95%	6,30%	7,33%	6,92%	6,09%
Ventas totales	2.322.224	2.506.890	2.664.726	2.860.040	3.057.829	3.244.051
	* Peso crecimiento histórico					40%
	* Peso crecimiento PIB					60%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

#### 4.3.2 Supuestos costos de ventas, gastos operacionales y no operacionales

En cuanto a la proyección de costos de ventas se optó por tomar el 42,45% que corresponde promedio de los tres últimos años (2013 a 2015), con respecto gastos operacionales se utilizó el 18,19% y 4,66% respectivamente que corresponden al promedio de los últimos 5 años analizados (2011 a 2015).

#### 4.3.3 Otros supuestos

Al momento de realizar las proyecciones se tuvieron en cuenta otros supuestos los cuales se relacionan a continuación.

Tabla 8. Otros supuestos Frigorífico de Pereira S.A.

Supuesto	Descripción
Deudores Clientes	47 días de ingresos operacionales
CAPEX	4,81% de las ventas anualmente, se deprecia a 5 años.
Diferidos	Se amortiza el pago por anticipado de un contrato de leasing.
Impuestos gravámenes y tasas	Se toma el 36,35 % que corresponde al promedio de los últimos 5 años.
Utilidades Acumuladas	Se reparten dividendos anualmente

Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por el modelo financiero.

#### 4.4 Proyección balance general, estado de resultados y flujo de efectivo.

##### 4.4.1 Flujo de caja Libre Proyectado

Se proyectó de acuerdo con los supuestos dispuestos en los estados financieros, junto con las estrategias planteadas en cuento a la disminución de costos de ventas y gastos operacionales, aplicando dichas estrategias se evidencia que estas tienen un impacto positivo con respecto al comportamiento histórico, este escenario mejora el flujo de caja de los accionistas ya que al observar los resultados obtenidos en la proyección, se ven reflejados el dividendo máximo que se puede distribuir con el disponible generado por el ejercicio, el cual va de manera creciente y no decreciente como se mostraba en los años anteriores .

Tabla 9. Flujo de Caja proyectado

<b>FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
= EBITDA	<b>1.052.624</b>	<b>1.136.330</b>	<b>1.207.874</b>	<b>1.296.406</b>	<b>1.386.061</b>	<b>1.470.472</b>
- Depreciación/Amortización	(138.617)	(149.640)	(159.061)	(170.720)	(182.526)	(193.642)
= UTILIDAD OPERACIONAL	914.007	986.690	1.048.813	1.125.686	1.203.534	1.276.830
- IMPUESTOS OPERATIVOS	(332.279)	(358.702)	(381.287)	(409.234)	(437.535)	(464.180)
= UODI	<b>581.728</b>	<b>627.987</b>	<b>667.526</b>	<b>716.453</b>	<b>766.000</b>	<b>812.649</b>
+ Depreciación/Amortización	138.617	149.640	159.061	170.720	182.526	193.642
= FLUJO CAJA BRUTO	<b>720.345</b>	<b>777.627</b>	<b>826.587</b>	<b>887.173</b>	<b>948.526</b>	<b>1.006.291</b>
- CAPEX	(111.771)	(120.659)	(128.256)	(137.657)	(147.177)	(156.140)
- Cambios KTNO	(55.576)	(20.732)	(17.720)	(21.928)	(22.206)	(20.907)
= FLUJO DE CAJA LIBRE POYECTADO	<b>552.997</b>	<b>636.236</b>	<b>680.611</b>	<b>727.588</b>	<b>779.144</b>	<b>829.245</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por el modelo financiero.

##### 4.4.2 Proyección Estado de Resultados

Para evidenciar la eficiencia de la aplicabilidad de los supuestos en el estado de resultados, se toma como base la información financiera histórica de la compañía, concluyendo que el crecimiento real de los ingresos es equivalente al de la inflación; por dicha razón y sustentados en los resultados que arrojan los históricos, se proyectan los ingresos con la inflación de cada año.

Tabla 10. Estado de Resultados proyectado

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos Operacionales	2.322.224	2.506.890	2.664.726	2.860.040	3.057.829	3.244.051
Costo de Ventas	985.749	1.064.137	1.131.136	1.214.044	1.298.002	1.377.051
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1.336.475</b>	<b>1.442.753</b>	<b>1.533.590</b>	<b>1.645.996</b>	<b>1.759.827</b>	<b>1.867.000</b>
Gastos Operacionales	422.468	456.063	484.778	520.310	556.292	590.171
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>914.007</b>	<b>986.690</b>	<b>1.048.813</b>	<b>1.125.686</b>	<b>1.203.534</b>	<b>1.276.830</b>
Ingresos no operacionales	-	-	-	-	-	-
Gastos no operacionales	108.144	116.744	124.094	133.190	142.401	151.073
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>805.863</b>	<b>869.946</b>	<b>924.718</b>	<b>992.496</b>	<b>1.061.134</b>	<b>1.125.757</b>
Impuesto de renta	292.964	316.261	336.173	360.814	385.766	409.259
<b>Utilidad neta</b>	<b>512.898</b>	<b>553.684</b>	<b>588.545</b>	<b>631.683</b>	<b>675.368</b>	<b>716.497</b>
Utilidad operacional	914.007	986.690	1.048.813	1.125.686	1.203.534	1.276.830
Depreciacion/Amortización	138.617	149.640	159.061	170.720	182.526	193.642
<b>EBITDA</b>	<b>1.052.624</b>	<b>1.136.330</b>	<b>1.207.874</b>	<b>1.296.406</b>	<b>1.386.061</b>	<b>1.470.472</b>
Margen Bruto	57,6%	57,6%	57,6%	57,6%	57,6%	57,6%
Margen Operacional	39,4%	39,4%	39,4%	39,4%	39,4%	39,4%
Margen EBITDA	45,3%	45,3%	45,3%	45,3%	45,3%	45,3%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por el modelo financiero.

Por su parte, los gastos de administración, revelan una mejoría frente a los históricos, lo que respalda la estrategia de disminuir en un 15,91% y la optimización de los recursos físicos, mostrando efectividad en el valor de los gastos administrativos.

#### 4.4.3 Balance general proyectado

Tabla 11. Balance General proyectado

<b>ACTIVO</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b><u>ACTIVO CORRIENTE</u></b>						
Disponible	552.997	636.236	680.611	727.588	779.144	829.245
Inversiones corto plazo	60.116	61.731	95.141	136.821	176.777	217.682
Deudores, neto	296.610	320.197	340.357	365.304	390.567	414.352
Cientes	296.610	320.197	340.357	365.304	390.567	414.352
Anticipos y avances	-	-	-	-	-	-
Anticipo de Impuestos y contribuciones	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar a trabajadores	-	-	-	-	-	-
Deudores varios	-	-	-	-	-	-
Deudas de difícil cobro	34.822	37.591	39.958	42.886	45.852	48.645
Provisión de cartera	34.822	37.591	39.958	42.886	45.852	48.645
Gastos pagados por anticipado, cargos diferidos	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>909.724</b>	<b>1.018.164</b>	<b>1.116.109</b>	<b>1.229.713</b>	<b>1.346.488</b>	<b>1.461.279</b>
<b><u>ACTIVO NO CORRIENTE</u></b>						
Inversiones largo plazo	644.495	644.495	644.495	644.495	644.495	644.495
Propiedad, planta y equipo	1.225.098	1.196.117	1.165.312	1.132.249	1.096.899	1.059.396
Gastos pagados por anticipado, Cargos diferidos	75.797	62.355	51.641	40.927	30.212	19.498
Seguros y fianzas	2.728	-	-	-	-	-
Leasing Banco de Occidente	73.069	62.355	51.641	40.927	30.212	19.498
Valorizaciones	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.945.390</b>	<b>1.902.967</b>	<b>1.861.448</b>	<b>1.817.671</b>	<b>1.771.606</b>	<b>1.723.389</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>2.855.114</b>	<b>2.921.131</b>	<b>2.977.557</b>	<b>3.047.383</b>	<b>3.118.093</b>	<b>3.184.668</b>
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>						
Obligaciones financieras corto plazo	-	-	-	-	-	-
Proveedores	18.891	20.393	21.677	23.266	24.875	26.390
Cuentas por pagar	86.649	93.539	99.429	106.716	114.096	121.045
Impuestos, gravámenes y tasas	211.764	228.603	242.996	260.807	278.843	295.825
Obligaciones laborales	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>317.304</b>	<b>342.536</b>	<b>364.102</b>	<b>390.789</b>	<b>417.815</b>	<b>443.260</b>
<b><u>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</u></b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>317.304</b>	<b>342.536</b>	<b>364.102</b>	<b>390.789</b>	<b>417.815</b>	<b>443.260</b>
<b><u>PATRIMONIO</u></b>						
Capital social	796.650	796.650	796.650	796.650	796.650	796.650
Superávit de capital	244.863	244.863	244.863	244.863	244.863	244.863
Reservas	223.517	223.517	223.517	223.517	223.517	223.517
Revalorización del patrimonio	759.881	759.881	759.881	759.881	759.881	759.881
Resultados del ejercicio	512.898	553.684	588.545	631.683	675.368	716.497
Resultados de ejercicios anteriores	-	-	-	-	-	-
Superávit por valorizaciones	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.537.809</b>	<b>2.578.595</b>	<b>2.613.456</b>	<b>2.656.594</b>	<b>2.700.279</b>	<b>2.741.408</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>2.855.114</b>	<b>2.921.131</b>	<b>2.977.557</b>	<b>3.047.383</b>	<b>3.118.093</b>	<b>3.184.668</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por el modelo financiero.

El balance general muestra la situación financiera de la empresa proyectada en los próximos 5 años con base en los supuestos que se han venido planteando.

#### 4.4.4 WACC proyectado

- El rendimiento de los Tesoros de 10 años y el EMBI, se tomaron como promedios móviles de 3 años hasta junio de 2016.
- La prima de riesgo, se consultó en [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com), el 23/09/2016.
- Se asumió un beta de 0.88 según Damodaran para la industria Packaging & Container.
- El WACC se calculó con la tasa de impuestos estimada para la compañía
- Aunque en el Balance general no se observa el saldo de los Leasing Operativos, para estimar el WACC se toma su saldo y su costo.

Tabla 12. Valor del WACC proyectado de la empresa Frigorífico de Pereira SA.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>3. ESTRUCTURA DE CAPITAL</b>						
Deuda COP	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%
Deuda USD	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Patrimonio	98.18%	98.18%	98.18%	98.18%	98.18%	98.18%
<b>WACC_Nominal</b>	<b>19.24%</b>	<b>16.37%</b>	<b>15.40%</b>	<b>15.72%</b>	<b>15.61%</b>	<b>15.17%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por el modelo financiero.

## 4.5 Valor de la empresa.

Tabla 13. Valor de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

VALORACIÓN CON ESTRATEGIAS DE CREACIÓN DE VALOR			
	ESCENARIO BASE (ASI COMO ESTA)	+ REESTRUCTURACIONES OPERATIVAS 1	+ REESTRUCTURACION FINANCIERA 2
VALOR EMPRESA_Patrimonial	5.020.653	5.436.674	5.733.277
AUMENTO VALOR:		8,29%	5,46%
Costo de Ventas / Ventas	42,45%	40,95%	
Gastos Operacionales / Ventas	18,19%	15,91%	
Rotación Inventarios	156,14%	0,00%	
ESTRUCTURA CAPITAL:	100,00%		100,00%
Deuda COP	1,82%		20,00%
Deuda USD	0,00%		0,00%
Patrimonio	98,18%		80,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por el modelo financiero.

Grafica 23. Valor de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por el modelo financiero.

Para tener un panorama más amplio con respecto a la valoración cabe resaltar que inicialmente se realizó una valoración por flujo de caja libre descontado donde se analiza la capacidad de la compañía de generar riqueza y a su vez se realizó una valoración por métodos contables o valor en libros lo cual refleja el valor de la compañía a 2015.

#### 4.6 Otros métodos de valoración

Tabla 14. Otros posibles valores de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

Metodo	Valor Patrimonio Contable	Valor Corporativo	No. De Cuotas	Valor Por Cuota	Book Value	P/BV	P/BV Damodaran	Diferencia Sectorial
Valor Patrimonial o Valor en Libros	4.518.234	4.518.234	10.000	451,82	451,82	1,00	0,88	0,12
Valor Contable Sin Valorizaciones	4.518.234	4.753.622	10.000	475,36	451,82	1,05	0,00	1,05
Valor Sustancial Neto	4.518.234	4.830.807	10.000	483,08	451,82	1,07	0,00	1,07
Valor Sustancial Bruto Reducido	4.518.234	4.830.807	10.000	483,08	451,82	1,07	0,00	1,07
EBITDA	4.518.234	5.588.655	10.000	558,87	451,82	1,24	0,00	1,24
FCLD	4.518.234	5.020.653	10.000	502,07	451,82	1,11	0,00	1,11

Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por el modelo financiero.

- Se observa deterioro en los márgenes del negocio pues: el nuevo gasto de arriendo es superior al ahorro que se tiene de servicios públicos; y adicionalmente los nuevos clientes de logística se consiguen con tarifas de mercado.
- Bajo nivel de eficiencia en el uso de activos fijos A pesar de que la empresa es eficiente con respecto al uso de sus activos fijos para los años 2014 y 2015 evidencio que su capacidad instalada se estaba quedando corta con respecto a su crecimiento, por lo que tuvo que incurrir en gastos adicionales.



## 5 CONCLUSIONES

- Teniendo en cuenta la zona de país donde se encuentra ubicada la empresa, el comportamiento del sector y los factores macroeconómicos, se proyecta un crecimiento del 5,75% anual.
- Dados los análisis de variaciones en el crecimiento de las ventas de Frigoper S.A., las variables de mercado que se presentan y prevén para el negocio, su proyección de crecimiento en ventas se considera atípica y poco sostenible en los próximos periodos, por lo cual se realiza la proyección de sus ingresos operacionales con un gradiente de crecimiento de inflación más inflación.
- El efecto de agregar de nuevo la inflación a la inflación inicial corresponde al promedio de crecimiento del peer group en el periodo analizado, lo cual se practica dada la probabilidad de mayor entrada de estos competidores en la zona de influencia de Frigoper S.A. que conllevaría a ajustar sus precios de mercado y disminuir sus ventas por el ingreso de estos.
- A pesar de que la empresa es eficiente con respecto al uso de sus activos fijos para los años 2014 y 2015 evidencio que su capacidad instalada se estaba quedando corta con respecto a su crecimiento, por lo que tuvo que incurrir en gastos adicionales.
- La productividad del activo fijo y ROA, reflejan la buena posición de las ventas y utilidades de Frigoper S.A. frente a sus activos, pero el incurrimiento de la empresa en bodegas externas en el último periodo denota una oportunidad de mejora en cuanto a que, dado su crecimiento, la capacidad instalada ya no es suficiente para la demanda del mercado.
- Para la proyección de rotación de cartera se decidió tomar el promedio de los 5 años el cual es de 47 días, ya que es eficiente con respecto al sector en el que la compañía se desempeña.
- La proyección de la rotación de cartera se mantendrá en el promedio obtenido de los 5 años y se buscará mantenerla y no mejorarla ya que este indicador es mejor frente a su peer group y dadas las variables que probablemente afecten el mercado a futuro, sería ideal conservarla en 47 días.
- La palanca de crecimiento de Frigoper S.A. indica que en las condiciones actuales del negocio, su crecimiento como organización sería positivo y no demandaría más recursos, más sin embargo, teniendo en cuenta las conclusiones anteriores, este crecimiento sólo podrá darse a partir de una adquisición de nuevas instalaciones que brinden las condiciones para crecer.

- Se observa un deterioro en los márgenes de negocio pues: el nuevo gasto de arriendo es superior al ahorro que se tiene de servicios públicos.
- Frigoper actualmente tiene tarifas que se encuentran por fuera del mercado, esto debido que fue pionero en este sector y pudo establecer tarifas propias.

## 6 RECOMENDACIONES

- Entre sus proyecciones la compañía tiene pronosticado de pasar de 15 clientes en 2015 a 21 clientes en 2021. Por lo que se sugiere ampliar su capacidad instalada.
- Para mejorar la rotación de cartera la empresa deberá buscar implementar políticas de recaudo que permitan mejorar este indicador paulatinamente.
- Dado a que el terreno y las instalaciones donde se encuentra ubicada la compañía actualmente, no existe posibilidad de expansión física, se recomienda evaluar en un mediano plazo el traslado de las instalaciones o la construcción de otra sede.
- A pesar de que existe un contrato de Leasing, como se mencionó anteriormente la empresa debe evaluar en un mediano plazo la construcción de otra sede, para que no siga incurriendo en este tipo de gastos teniendo en cuenta que un escenario donde las tasas de interés suban afectaría en cierta forma el flujo de caja.
- Debido a que FRIGOPER fue pionero en el eje cafetero esto le permitió cobrar tarifas que se creían eran aceptables. A medida que la oferta de operadores aumenta las tarifas de marcado han disminuido por lo que se recomienda evaluar el cobro de tarifas de acuerdo al mercado.
- Realizar una integración vertical en el proceso, adquiriendo vehículos que complementen la operación logística de la organización, brindando condiciones óptimas para el crecimiento de Frigoper S.A.
- Se debe realizar un análisis de los gastos no Operacionales y estructura de capital, pese a que la compañía no tiene que acudir al financiamiento con bancos para cubrir sus obligaciones, si se evidencia el pago de un Leasing operativo por concepto de arriendo el cual le está generando pago de intereses.

A pesar de que existe un contrato de Leasing, como se mencionó anteriormente la empresa debe evaluar en un mediano plazo la construcción de otra sede, para que no siga incurriendo en este tipo de gastos teniendo en cuenta que un escenario donde las tasas de interés suban afectaría en cierta forma el flujo de caja.

## 7 BIBLIOGRAFÍA

ALCALDIA DE PEREIRA

<http://www.investinpereira.org/es/ipaginas/ver/131/ubicacion-geoestrategica-competitiva/>

BANCO MUNDIAL. Una guía del Banco Mundial. Mayol Ediciones S.A. Colombia. 2009.

BENNINGA Simon, Financial Modeling, Ed Cambridge, MIT Press. London ENGLAND 2000.

BODIE, Zvi; MERTON, Robert. Finanzas. Ed Pearson Education, 2003.

CHAIN, Sapag Nassir y CAHIN, Sapag Reinaldo, Preparación y evaluación de proyectos, Págs. 8-25. Ed McGraw Hill, 1991.

CARBALLO, Juan F Pérez, Diagnóstico económico-financiero de la empresa, Pg. 4. Ed. Esic 1ª Ed, 2010.

CARDONA GOMEZ, Jairo Hernando. Gerencia del valor. Pg. 56 – 61 - . 1ª Ed .Ediciones UNAULA 2016, Lemoine Editores, 2016.

CÓRDOBA, Padilla Marcial, Gerencia financiera empresarial, Pg. 2. Ed Ecoe ediciones, 2006.

DANE. Cuentas Anuales Departamentales - Colombia Producto Interno Bruto (PIB) 2013 definitivo y 2014 provisional. Colombia Bogotá D.C, 29 de abril de 2016  
[http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/pib/departamentales/B\\_2005/Bol\\_dpt\\_al\\_2013def-2014provisional.pdf](http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/pib/departamentales/B_2005/Bol_dpt_al_2013def-2014provisional.pdf)

FERNANDEZ, Pablo. Métodos de Valoración de Empresas. Universidad de Navarra. España, 2008.

GARCÍA SERNA, León Oscar. Administración financiera fundamentos y aplicaciones – Introducción al diagnóstico financiero. Pg.106, Ed 4ª Ed, 2009.

GARCIA S, Oscar León. Valoración de empresas, Gerencia de valor EVA. Pg. 194 Ed. Prensa moderna, 2003.

GONZÁLEZ, Álvarez Alfonso, El entorno económico: Como entenderlo y anticipar su evolución, Pg. 4. Ed. RA-MA, 2003

LEVI, Maurice. Finanzas internacionales: un estudio de los mercados y de la administración financiera de empresas multinacionales. McGraw Hill. México 2000.

MARTÍN MARÍN, José Luis; TRUJILLO PONCE, Antonio. Manual de valoración de empresas. Pg. 183 – 184. Ed. Ariel, 2000.

NAVARRO. Héctor. Logística en la cadena de frío. Proexport Colombia. Colombia. 2013.

ORTEGA, Rafael, Revista Dinero, 2005

<http://www.dinero.com/edicion-impresa/finanzas/articulo/administracion-basada-valor/27831>

ORTIZ Anaya Héctor. Análisis Financiero Aplicado y normas internacionales de información financiera – NIIF. Ed 15. Ed. Universidad Externado de Colombia, 2016

PROCOLOMBIA. Logística de perecederos y cadena de frío en Colombia. Procolombia. Colombia 2014.

RAE. Real Academia Española. Ortografía de la lengua española. Espasa. España. 2010.

ROSS, Stephen, Fundamentos de Finanzas Corporativas, Pg. 1. Ed Mc Graw Hill, 2001.

ROSENBERG, J.M. Diccionario de Administración y Finanzas. Barcelona. Cetrum. 1994.

RYAN, Bob; Scapens, Robert W.; Theobald, Michael. Metodología de la Investigación en Finanzas y Contabilidad. Deusto. Barcelona. ES. 2004.

SAPAG Chain, NASSIR; Reinaldo; SAPAG Puelma, José Manuel. Preparación y evaluación de proyectos. 6 ed McGraw Hill. México 2014.

VAN HORNE. James. Administración Financiera. Prentice Hall Hispanoamericana. Mexico. 1997.

GALINDO, Alfonso. Fundamentos de Valoración de Empresas. Eumed. Málaga, España. 2005

## Anexo A. Carta de autorización



Bogotá D.C., mayo 12 de 2016

Señores:  
**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA**  
Dirección de Postgrados  
La ciudad

Asunto: Autorización desarrollo trabajo de grado.

Reciban un cordial saludo, mediante la presente me permito emitir autorización para que los estudiantes William Solano identificado con cedula de ciudadanía N° 1.014.207.221, Alejandro Neira Bermúdez identificado con cedula de ciudadanía N° 1.014.177.562, y Daniel Felipe Garzón Parra identificado con cedula de ciudadanía N° 1.020.750.940, inscritos en la Universidad Piloto de Colombia en el programa de Especialización en Gerencia y Administración Financiera, desarrollen su trabajo de grado en la empresa FRIGOPER Frigorífico de Pereira S.A con NIT: 891406269-1, el cual consiste en la valoración de la empresa, utilizando la información financiera y operación de la misma.

Sin ningún otro particular.

Cordialmente,

  
Maria Alexandra Sanchez Nieto  
Representante Legal

Pereira, Abril 27 de 2017

**Señores (a)**  
**María Alexandra Sánchez Nieto**  
**Representante Legal**  
**Señores (a)**  
**Junta directiva**  
**Empresa Frigorífico de Pereira S.A.**

A continuación se presenta un informe de la compañía Frigorífico de Pereira S.A, donde se realiza un análisis a sus estados financieros para determinar en qué indicadores la empresa presenta deficiencias y con respecto a la valoración de la misma. En la parte final de este informe se encuentran las conclusiones y respectivas recomendaciones.

## **1 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA**

La compañía Frigorífico de Pereira S.A, creada en el año 1976, es una sociedad anónima dedicada actualmente a la recepción, almacenamiento productos alimenticios (refrigeración y congelación), manejo y control de inventarios, facturación, preparación de pedidos, consolidación de carga, transporte y entrega en carros refrigerados, Cross docking, trasbordo y redespacho. Preparación de promociones y ofertas especiales.

Su domicilio principal se encuentra ubicado en la carrera 14 N° 83 – 125 Pereira, Risaralda / Colombia.

De acuerdo a lo establecido en la Ley 905 de 2004, la empresa se clasifica como mediana empresa que cuenta con una planta de personal de 11 trabajadores.

## **2 PROBLEMA**

Actualmente no hay una competencia directa en el eje cafetero, sin embargo algunas empresas como Ransa Colombia Colfrigos S.A.S., Rentafrio S.A.S y otras llegan directamente con algunos clientes a unos pocos sitios, se prevé habrá una oferta de mejores y más eficientes instalaciones en corto tiempo, pero el mercado no es tan amplio para que sean rentables estas nuevas empresas. La empresa Frigorífico de Pereira S.A. puede evolucionar al realizar inversiones en actualización de instalaciones, equipos y continuar con las mejoras de las cámaras y aprovechar la zona de ampliación de la cámara 9.

La flota de transporte es limitada, debido a que no se pueden garantizar entregas diarias a los transportadores nuevos por los volúmenes tan bajos, siendo difícil crecer al ritmo de la región y de lo que necesitan los clientes, hay un crecimiento pero es lento, debido la apertura de nuevos supermercados y grandes superficies. Y el volumen inicial no da para contratar carros fijos toda la semana.

Hay algunas deficiencias a nivel interno, tales como la falta o casi nula tecnología, no se cuenta con sistematización de inventarios, la facturación se hace manual, falta desarrollar programas de calidad, seguridad y de capacitación.

De acuerdo a lo anterior surge la necesidad de realizar una evaluación y diagnóstico de la situación financiera de la Empresa “Frigorífico de Pereira S.A.”, basando nuestro análisis en el cálculo e interpretación de los principales indicadores financieros e inductores de valor, de acuerdo a la información suministrada, los cuales nos permitan establecer cómo se encuentra la empresa actualmente con respecto a sus competidores y cuál es el valor de esta en el mercado, de acuerdo a la generación de valor.

Adicionalmente se evidencia la importancia del diseño de un modelo financiero que permita observar el comportamiento de la empresa ante diversas situaciones de entorno económico, esto con el fin determinar qué mecanismos y decisiones son las más adecuados para la generación de valor y cumplimiento de los objetivos planteados por la gerencia.

## a. OBJETIVOS

### Objetivo General

Determinar a través de los inductores de valor, el valor de la empresa, si la empresa es viable y rentable financieramente y cuál es su capacidad de generación de valor.

### Objetivos Específicos

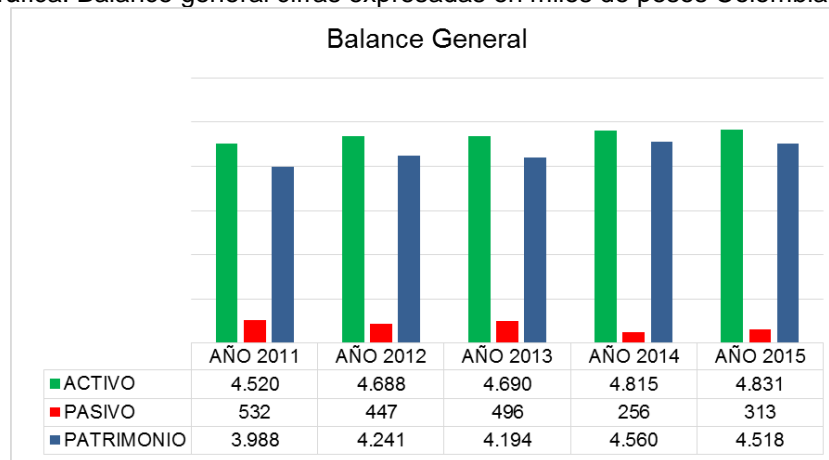
- Plantear estrategias operativas y financieras que permitan la generación de valor de la empresa.
- Identificar elementos claves a nivel operativo y administrativo que impactan en la destrucción de valor de la empresa.
- Diseñar un modelo que nos permita evaluar distintos escenarios, para determinar cuál es la mejor opción y estrategias a nivel financiero que le permitan a la empresa generar valor.

## b. Diagnostico Financiero

El balance general muestra una estructura sólida, se evidencia que los activos están adecuadamente distribuidos, lo cual se considera satisfactorio, puesto que los rubros que representan más del 5% del total son activos directamente relacionados con la actividad de la empresa, para el año 2015 su participación era la siguiente: Deudores 5,84%, Propiedad Planta y equipo 25,92% y valorizaciones 45,55%, siendo estas últimas un mayor valor del activo fijo, Por lo tanto la inversión está concentrada en un 77,31% en activos relacionados directamente con la actividad propia del negocio.

Sin embargo cabe resaltar el rubro de las valorizaciones que es de un 44,55% del total activo, hay que eliminarlo contra patrimonio de acuerdo al nuevo marco normativo de NIFF adoptado por Colombia, lo cual se va ejecutar al momento de realizar la valoración de la compañía.

Gráfica. Balance general cifras expresadas en miles de pesos Colombianos.





Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

La distribución de los pasivos es favorable y adecuada a este tipo de empresa, ya que, el total de los pasivos representan el 6,47%, estos están concentrados para el año 2015 de la siguiente manera: Cuentas por pagar 1,60% impuestos gravámenes y tasas 3,92% y obligaciones laborales en un 0,95%, que son pasivos sin costo y menos exigentes que las obligaciones bancarias las cuales no tiene participación en el pasivo, ya que la empresa para el 2015 no presentaba deuda con entidades financieras.

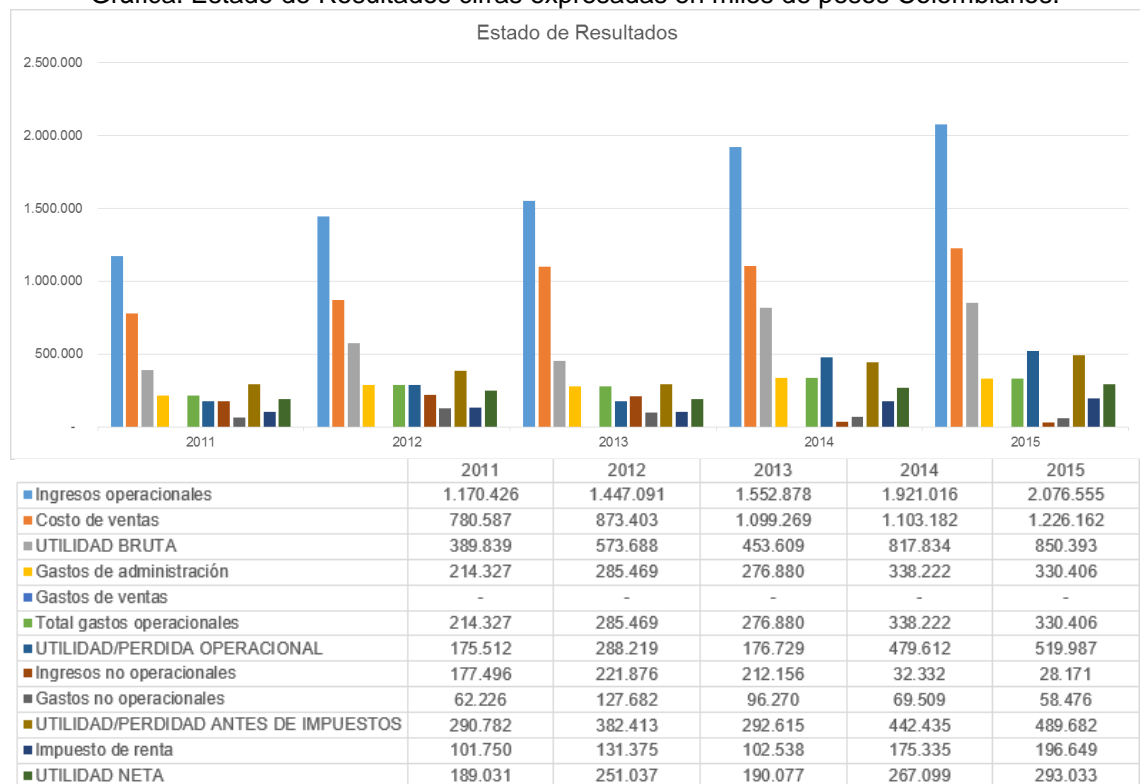
Con respecto al patrimonio este presenta una gran fortaleza no sólo por su valor, sino porque el 26,19% está concentrado en los tres primeros renglones, teniendo en cuenta que el capital social, el superávit de capital y las reservas, son los rublos más estables. Teniendo en cuenta que las valorizaciones representan 45,55%, lo importante es confirmar que realmente los activos de la empresa se hayan incrementado en dicho valor, sin embargo, el patrimonio de esta empresa no está dependiendo de las valorizaciones ni de las utilidades.

Al analizar la relación deuda / Patrimonio, teniendo en cuenta que el patrimonio de la empresa está por valor de \$ 4.518.234 es muy superior al pasivo que esta por valor 312.573, lo que indica una controlada y eficiente política de financiación.

Finalmente, se puede decir que Frigorífico de Pereira S.A. es una empresa que presenta una buena situación financiera, con buenos activos una estructura razonable de sus pasivos y un patrimonio sólido

### Estado de resultados 2011 – 2015

Gráfica. Estado de Resultados cifras expresadas en miles de pesos Colombianos.



Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

Al analizar el estado de resultados se observa que las ventas de la empresa se han sostenido con un crecimiento promedio del 11,2%, lo que evidencia que el comportamiento que han presentado las ventas es muy similar a de la economía colombiana durante los últimos 5 años.

Se observa que el margen bruto ha venido presentando una tendencia positiva entre los años 2011 y 2015, lo cual evidencia que la empresa tiene un control eficiente con respecto a los costos de ventas, también cabe resaltar que esto se debe a las políticas de compras con las que cuenta la empresa; la utilidad o pérdida operacional se ve afectada en gran medida por los gastos administrativos, a pesar que estos para el año 2015 presentaron un leve disminución.

Adicionalmente, se analiza la rentabilidad antes de impuestos donde se observa que los gastos no operacionales, no tienen una participación significativa, lo cual es coherente con lo reflejado en el balance ya que la compañía para el 2014 había cancelado la totalidad de sus obligaciones financieras a largo plazo.

### **Flujo de Caja**

Con respecto al flujo de caja que refleja que el “efectivo generado en la operación” se ha incrementado en un 1,30% pasando de \$402.254 (miles de pesos) para el año 2011 a \$422.198 (miles de pesos) para el año 2015. Lo que le permitió a la compañía contar con la capacidad de atender su deuda.

Para el año 2015 se evidencia que a pesar que la empresa experimento un aumento en sus ventas, el recaudo de cartera fue eficiente ya que le permitió a esta poder cumplir sus obligaciones con los proveedores, lo cual se ve reflejado en el balance general debido a que la empresa no tuvo ningún movimiento con respecto a sus obligaciones financieras. Lo cual es un buen indicador ya que la empresa cuenta con la suficiente liquidez para atender la deuda en cuanto al flujo de caja se refiere; el flujo de efectivo neto en actividades de inversión nos indica que la compañía ha generado por sí sola los recursos suficientes para realizar las inversiones requeridas en activos fijos.

En cuanto al “flujo de efectivo libre accionistas” se observa que la compañía ha pagado dividendos durante los dos últimos años debido a que para el año 2014 la compañía ya había cancelado la totalidad de sus obligaciones financieras a largo plazo.

Para concluir se puede resaltar que la empresa está en la capacidad de generar efectivo producto de la operación de su actividad económica, proporcionándole la suficiente liquidez para atender la deuda con externos, socios y en cuenta a actividades de inversión que la compañía requiera.

Como conclusión del anterior diagnóstico financiero, se puede decir lo siguiente.

Frigorífico de Pereira es una empresa mediana, que tiene su inversión adecuadamente distribuida en activos propios del negocio, la relación deuda/Patrimonio es eficiente, cuenta con un patrimonio sólido el cual no depende del rubro de valorizaciones. Así mismo, los pasivos están concentrados en cuentas por pagar e impuestos gravámenes y tasas, lo cual es un buen indicador para la empresa, cabe resaltar que esta no presenta deuda con bancos.

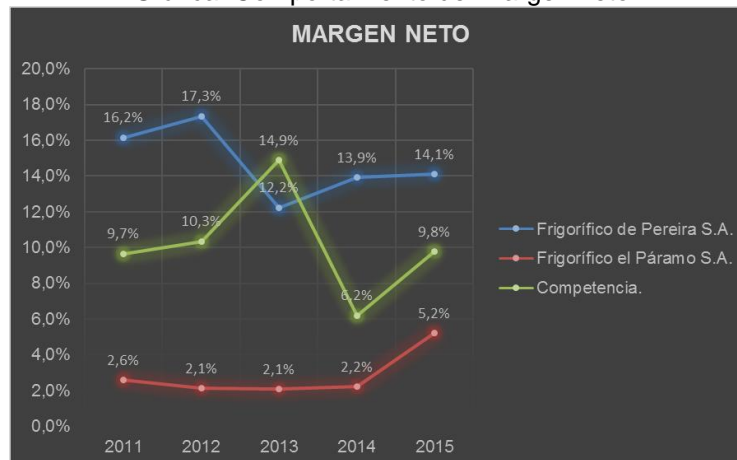
Las ventas de la empresa son razonables teniendo en cuenta el valor de la inversión y el tipo de empresa, no obstante, la utilidad de operación es un poco baja, esto debido a los crecientes gastos de administración.

A continuación se presenta el análisis de algunos indicadores financieros de la compañía con respecto a su competencia.

## Margen neto

La compañía Frigorífico de Pereira S.A. presenta un mayor porcentaje del margen neto, con un 13,9% para el año 2014 y 14,1% para el año 2015, lo que equivale a decir que por cada \$ 1 peso vendido, la empresa generó 13,9 y 14,1 centavos para los años 2014 y 2015 respectivamente.

Gráfica. Comportamiento del margen neto



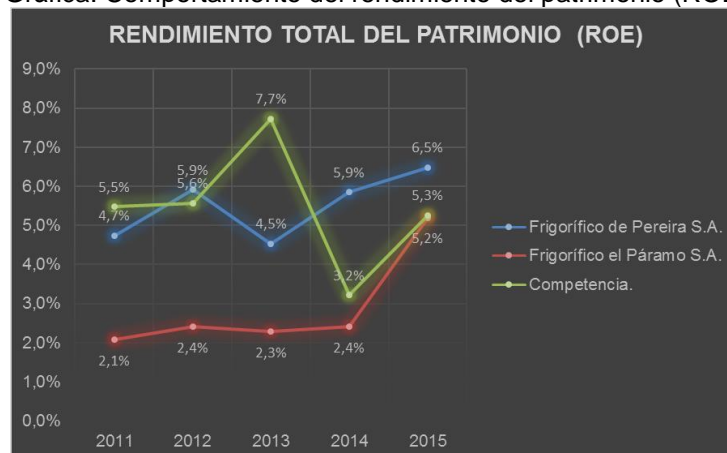
Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

De acuerdo a la anterior, se establece que los rubros que afectan el margen y bruto y el margen operacional, afectan por igual al margen neto, es por esto que se resalta la gestión que realizó la compañía en el control y adecuado manejo en cuanto a todos los rubros relacionados con costos y gastos, permitiéndole a esta obtener una mejor margen bruto con respecto a su principal competidor y el sector.

## Rendimiento del patrimonio (ROE)

Se observa que las utilidades netas correspondieron al 5,9 % del patrimonio en el año 2014 y al 6,5% en el año 2015. Quiere decir esto que los socios o dueños de la compañía obtuvieron un rendimiento sobre su inversión del 5,9% y 6,5% respectivamente, en los dos años analizados.

Gráfica. Comportamiento del rendimiento del patrimonio (ROE)

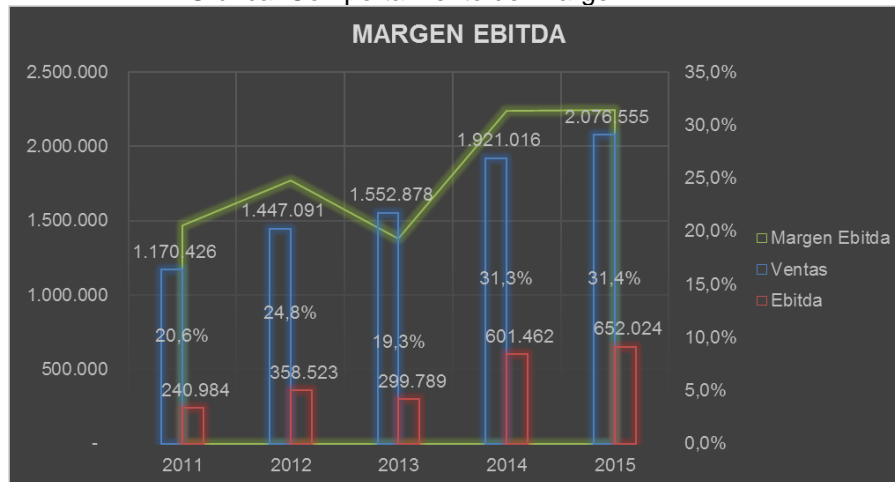


Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

### Margen EBITDA

Como inductor de valor relevante a través del margen EBITDA, se evidencia que las ventas a lo largo de los 5 años se han ido incrementando, sin embargo el margen EBITDA no ha presentado la misma tendencia ya que para el año 2013 presento una disminución de 5 puntos porcentuales con respecto al año anterior, de igual manera se observa que para los años 2014 y 2015 este inductor presento un aumento del 31,3% y 31,4% respectivamente, lo cual es indicio que la compañía ha venido mejorando el control y la eficiencia de sus costos y gastos operacionales para el sostenimiento de toda la operación de la compañía.

Gráfica. Comportamiento del margen EBITDA



Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

### Productividad del capital de trabajo (PKT)

El indicador de Productividad del capital de trabajo presenta una tendencia creciente los últimos dos años, igualmente la productividad del activo fijo, evidencia la eficiente utilización de los activos para la generación de ingresos operacionales; pero con respecto al su principal competidor y al se encuentra muy por debajo.

### Palanca de Crecimiento (PDC)

La Palanca de Crecimiento hace referencia al análisis combinado de margen EBITDA y la productividad del capital de trabajo (PKT), razón financiera que permite determinar qué tan atractivo resulta para la compañía su crecimiento desde el punto de vista del valor agregado

En el caso de la compañía Frigorífico de Pereira S.A., se observa que la tendencia es creciente > 1. (El crecimiento genera valor), en la medida que la empresa crece libera más efectivo mejorando la liquidez y la posibilidad de cumplir sus obligaciones. Los niveles de EBITDA que genera Frigorífico de Pereira S.A son suficientes para cubrir las inversiones en KTNO, lo que da como resultado una palanca de crecimiento (PDC) superior a 1 y brecha estructural positiva. Lo anterior significa que en escenarios de crecimiento la operación genera recursos (mayor generación que inversión).

### 3 VALOR DE LA EMPRESA

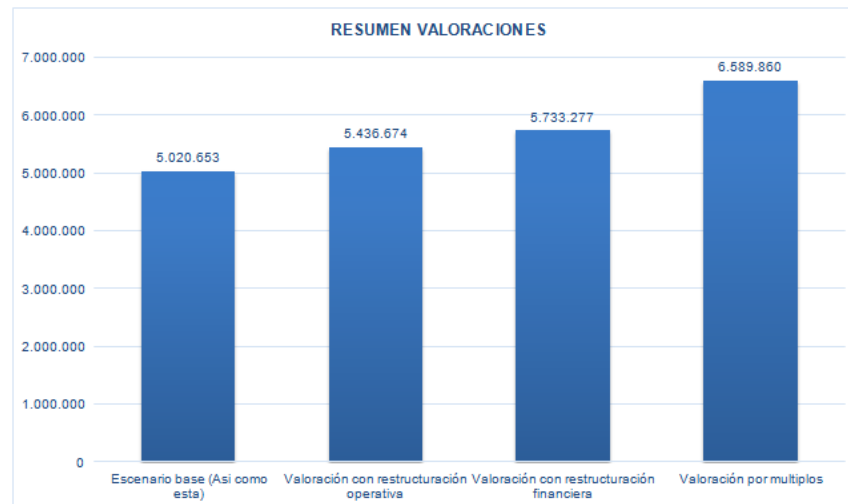
Al realizar la valoración de la empresa Frigorífico de Pereira SA, se determina que esta tiene un valor patrimonial de 5.020.653, este resultado surge debido a la eficiencia que tiene con respecto a la utilización de sus recursos lo cual se ve reflejado en los indicadores financieros e inductores de valor.

En la valoración de la empresa realizado por el método

Valor de la empresa Frigorífico de Pereira S.A.

VALORACIÓN CON ESTRATEGIAS DE CREACIÓN DE VALOR			
	ESCENARIO BASE (ASI COMO ESTA)	+ REESTRUCTURACIONES OPERATIVAS 1	+ REESTRUCTURACION FINANCIERA 2
VALOR EMPRESA_Patrimonial	5.020.653	5.436.674	5.733.277
AUMENTO VALOR:		8,29%	5,46%
Costo de Ventas / Ventas	42,45%	40,95%	
Gastos Operacionales / Ventas	18,19%	15,91%	
Rotación Inventarios	156,14%	0,00%	
ESTRUCTURA CAPITAL:	100,00%		100,00%
Deuda COP	1,82%		20,00%
Deuda USD	0,00%		0,00%
Patrimonio	98,18%		80,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por el modelo financiero.



Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por el modelo financiero.

Para tener un panorama más amplio con respecto a la valoración cabe resaltar que inicialmente se realizó una valoración por flujo de caja libre descontado donde se analiza la capacidad de la compañía de generar riqueza y a su vez se realizó una valoración por métodos contables o valor en libros lo cual refleja el valor de la compañía a 2015.

Metodo	Valor Patrimonio Contable	Valor Corporativo	No. De Cuotas	Valor Por Cuota	Book Value	P/BV	P/BV Damodaran	Diferencia Sectorial
Valor Patrimonial o Valor en Libros	4.518.234	4.518.234	10.000	451,82	451,82	1,00	0,88	0,12
Valor Contable Sin Valorizaciones	4.518.234	4.753.622	10.000	475,36	451,82	1,05	0,00	1,05
Valor Sustancial Neto	4.518.234	4.830.807	10.000	483,08	451,82	1,07	0,00	1,07
Valor Sustancial Bruto Reducido	4.518.234	4.830.807	10.000	483,08	451,82	1,07	0,00	1,07
EBITDA	4.518.234	5.588.655	10.000	558,87	451,82	1,24	0,00	1,24
FCLD	4.518.234	5.020.653	10.000	502,07	451,82	1,11	0,00	1,11

- El rendimiento de los Tesoros de 10 años y el EMBI, se tomaron como promedios móviles de 3 años hasta junio de 2016.
- La prima de riesgo, se consultó en [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com), el 23/09/2016
- Se asumió un beta de 0.88 según Damodaran a la industria Packaging & Container.
- El WACC se calculó con la tasa de impuestos estimada para la compañía
- Aunque en el Balance general no se observa el saldo de los Leasing Operativos, para estimar el WACC se toma su saldo y su costo.

Valor del WACC proyectado de la empresa Frigorífico de Pereira SA.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>3. ESTRUCTURA DE CAPITAL</b>						
Deuda COP	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%	1.82%
Deuda USD	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Patrimonio	98.18%	98.18%	98.18%	98.18%	98.18%	98.18%
<b>WACC_Nominal</b>	<b>19.24%</b>	<b>16.37%</b>	<b>15.40%</b>	<b>15.72%</b>	<b>15.61%</b>	<b>15.17%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por el modelo financiero.

#### 4 CONCLUSIONES

- Teniendo en cuenta la zona de país donde se encuentra ubicada la empresa, el comportamiento del sector y los factores macroeconómicos, se proyecta un crecimiento del 5,75% anual.
- Dados los análisis de variaciones en el crecimiento de las ventas de Frigoper S.A., las variables de mercado que se presentan y prevén para el negocio, su proyección de crecimiento en ventas se considera atípica y poco sostenible en los próximos periodos, por lo cual se realiza la proyección de sus ingresos operacionales con un gradiente de crecimiento de inflación más inflación.
- El efecto de agregar de nuevo la inflación a la inflación inicial corresponde al promedio de crecimiento del peer group en el periodo analizado, lo cual se practica dada la probabilidad de mayor entrada de estos competidores en la zona de influencia de Frigoper S.A. que conllevaría a ajustar sus precios de mercado y disminuir sus ventas por el ingreso de estos.
- A pesar de que la empresa es eficiente con respecto al uso de sus activos fijos para los años 2014 y 2015 evidencio que su capacidad instalada se estaba quedando corta con respecto a su crecimiento, por lo que tuvo que incurrir en gastos adicionales.
- La productividad del activo fijo y ROA, reflejan la buena posición de las ventas y utilidades de Frigoper S.A. frente a sus activos, pero el incurrimiento de la empresa en bodegas externas en

el último periodo denota una oportunidad de mejora en cuanto a que, dado su crecimiento, la capacidad instalada ya no es suficiente para la demanda del mercado.

- Para la proyección de rotación de cartera se decidió tomar el promedio de los 5 años el cual es de 47 días, ya que es eficiente con respecto al sector en el que la compañía se desempeña.
- La proyección de la rotación de cartera se mantendrá en el promedio obtenido de los 5 años y se buscará mantenerla y no mejorarla ya que este indicador es mejor frente a su peer group y dadas las variables que probablemente afecten el mercado a futuro, sería ideal conservarla en 47 días.
- La palanca de crecimiento de Frigoper S.A. indica que en las condiciones actuales del negocio, su crecimiento como organización sería positivo y no demandaría más recursos, más sin embargo, teniendo en cuenta las conclusiones anteriores, este crecimiento sólo podrá darse a partir de una adquisición de nuevas instalaciones que brinden las condiciones para crecer.
- Se observa un deterioro en los márgenes de negocio pues: el nuevo gasto de arriendo es superior al ahorro que se tiene de servicios públicos.
- Frigoper actualmente tiene tarifas que se encuentran por fuera del mercado, esto debido que fue pionero en este sector y pudo establecer tarifas propias.

## **5 RECOMENDACIONES**

- Entre sus proyecciones la compañía tiene pronosticado de pasar de 15 clientes en 2015 a 21 clientes en 2021. Por lo que se sugiere ampliar su capacidad instalada.
- Para mejorar la rotación de cartera la empresa deberá buscar implementar políticas de recaudo que permitan mejorar este indicador paulatinamente.
- Dado a que el terreno y las instalaciones donde se encuentra ubicada la compañía actualmente, no existe posibilidad de expansión física, se recomienda evaluar en un mediano plazo el traslado de las instalaciones o la construcción de otra sede.
- A pesar de que existe un contrato de Leasing, como se mencionó anteriormente la empresa debe evaluar en un mediano plazo la construcción de otra sede, para que no siga incurriendo en este tipo de gastos teniendo en cuenta que un escenario donde las tasas de interés suban afectaría en cierta forma el flujo de caja.
- Debido a que FRIGOPER fue pionero en el eje cafetero esto le permitió cobrar tarifas que se creían eran aceptables. A medida que la oferta de operadores aumenta las tarifas de mercado han disminuido por lo que se recomienda evaluar el cobro de tarifas de acuerdo al mercado.
- Realizar una integración vertical en el proceso, adquiriendo vehículos que complementen la operación logística de la organización, brindando condiciones óptimas para el crecimiento de Frigoper S.A.
- Se debe realizar un análisis de los gastos no Operacionales y estructura de capital, pese a que la compañía no tiene que acudir al financiamiento con bancos para cubrir sus obligaciones, si se evidencia el pago de un Leasing operativo por concepto de arriendo el cual le está generando pago de intereses.

A pesar de que existe un contrato de Leasing, como se mencionó anteriormente la empresa debe evaluar en un mediano plazo la construcción de otra sede, para que no siga incurriendo en este tipo de gastos teniendo en cuenta que un escenario donde las tasas de interés suban afectaría en cierta forma el flujo de caja.



# VALORACIÓN DE LA EMPRESA FRIGOPER S.A.

ALEJANDRO NEIRA BERMUDEZ  
DANIEL FELIPE GARZÓN PARRA  
WILLIAM HERNANDO SOLANO GALLO

FECHA: 27/04/17

## AGENDA

1. Descripción del Trabajo de Grado
2. Descripción de la Empresa
3. Análisis financiero
4. Resultados – Modelo Financiero
5. Conclusiones
6. Recomendaciones
7. Retroalimentación

# 1. DESCRIPCIÓN DEL TRABAJO DE GRADO

## **Título de Trabajo de Grado**

VALORACIÓN DE LA EMPRESA  
FRIGOPER S.A.

## **Objetivo General**

Determinar a través de los inductores de valor, si la empresa es viable y rentable financieramente y cuál es su capacidad de generación de valor

## **Objetivos Específicos**

- Plantear estrategias operativas y financieras que permitan la generación de valor de la empresa.
- Identificar elementos claves a nivel operativo y administrativo que impactan en la destrucción de valor de la empresa.
- Diseñar un modelo que nos permita evaluar distintos escenarios, para determinar cuál es la mejor opción y estrategias a nivel financiero que le permitan a la empresa generar valor.

## 2. DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA EMPRESA

### Nombre de la empresa

Frigorífico de Pereira S.A

### Objeto social

Almacenamiento, distribución y transporte de productos perecederos.

### Años en el mercado

Cuenta con más de 41 años de experiencia.

### Clientes



### Activos a 31 de diciembre del último año

Con corte 31 de Diciembre de 2015 registró activos por \$4.830'807.000 y ventas por \$1.873'692.

### Número de empleados: 11

De acuerdo a lo establecido en la **Ley 905 de 2004**, la empresa se clasifica como **mediana**

Congelagro SA



Avesco s.a



# DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA EMPRESA

## Servicios de la empresa

Refrigeración de alimentos que permitan reducir el desperdicio de los mismos, mejorando la seguridad alimentaria, reduciendo riesgos de contaminación y la proliferación de enfermedades.

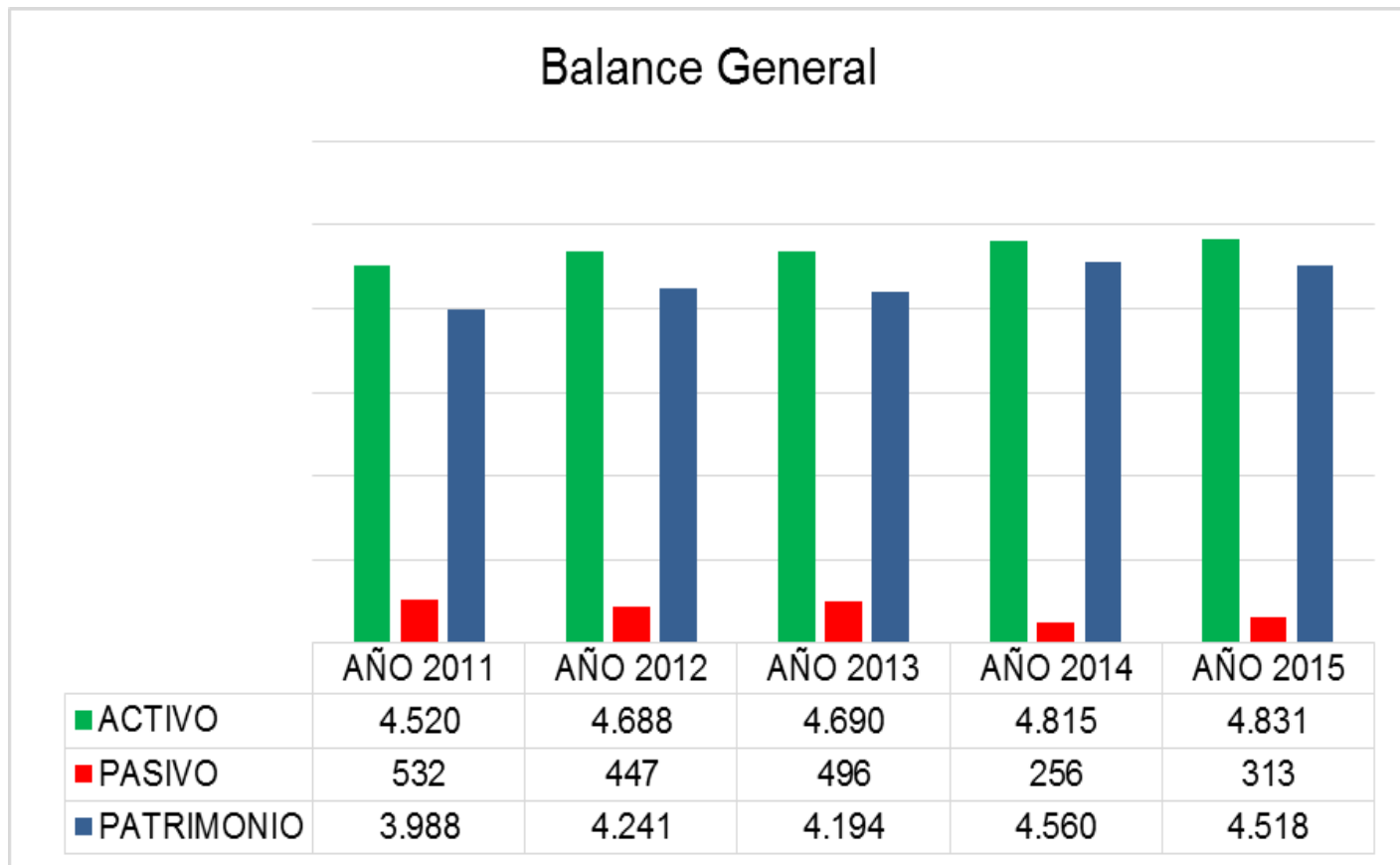
## Participación de la competencia en el mercado



**FRIGORIFICO EL PARAMO S A**

## 3. ANÁLISIS FINANCIERO

### BALANCE GENERAL



## ESTADO DE RESULTADOS

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ingresos operacionales	1.113.331	1.170.426	1.447.091	1.552.878	1.921.016	2.076.555
Costo de ventas	625.465	780.587	873.403	1.099.269	1.103.182	1.226.162
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>487.866</b>	<b>389.839</b>	<b>573.688</b>	<b>453.609</b>	<b>817.834</b>	<b>850.393</b>
Gastos de administración	220.079	214.327	285.469	276.880	338.222	330.406
Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-
Total gastos operacionales	220.079	214.327	285.469	276.880	338.222	330.406
<b>UTILIDAD/PERDIDA OPERACIONAL</b>	<b>267.787</b>	<b>175.512</b>	<b>288.219</b>	<b>176.729</b>	<b>479.612</b>	<b>519.987</b>
Ingresos no operacionales	155.206	177.496	221.876	212.156	32.332	28.171
Gastos no operacionales	13.002	62.226	127.682	96.270	69.509	58.476
<b>UTILIDAD/PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>409.991</b>	<b>290.782</b>	<b>382.413</b>	<b>292.615</b>	<b>442.435</b>	<b>489.682</b>
Impuesto de renta	139.187	101.750	131.375	102.538	175.335	196.649
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>270.804</b>	<b>189.031</b>	<b>251.037</b>	<b>190.077</b>	<b>267.099</b>	<b>293.033</b>

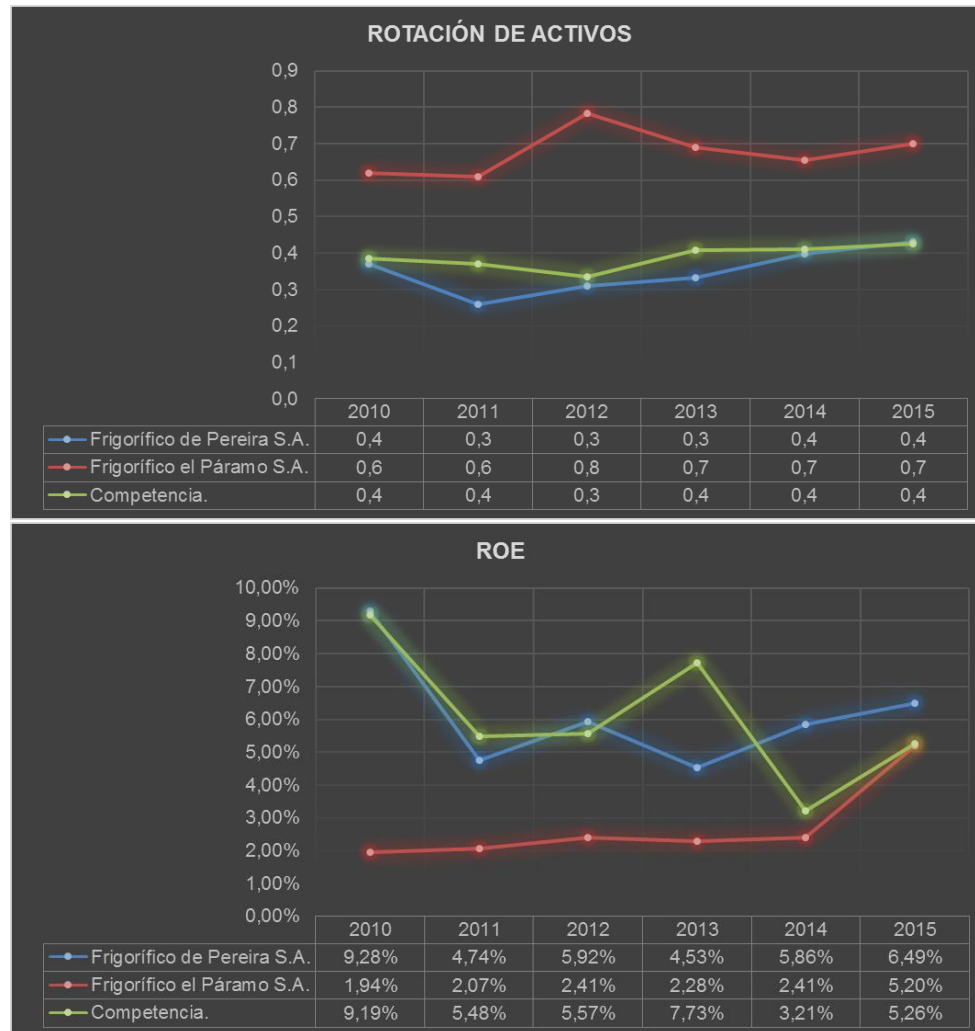


# INDICADORES FINANCIEROS

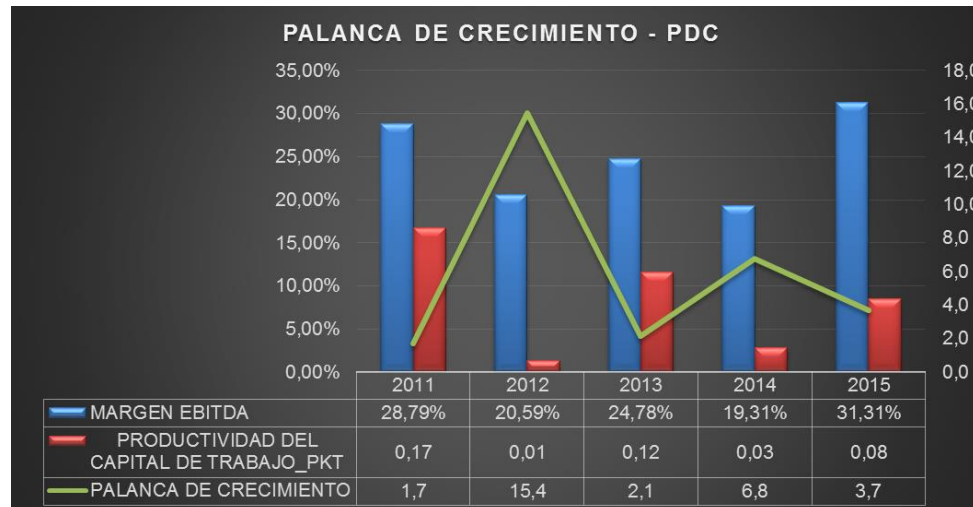
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Dupont</b>	0,30%	0,56%	0,56%	0,48%	0,31%	0,42%
Margen neto	24,32%	16,15%	17,35%	12,24%	13,90%	14,11%
Rotación Activos Totales	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
Apalancamiento	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Liquidez</b>						
Razón corriente	6,53	1,08	0,75	0,84	2,28	2,04
Prueba Acida	6,53	1,08	0,75	0,84	2,28	2,04
<b>Eficiencia</b>						
Rotación cartera - (Periodo de cobro)	39	49	45	59	41	47
Rotación inventarios	0	0	0	0	0	0
Rotación proveedores	0	42	0	0	0	0
Rotación activos fijos	3,8	1,2	1,1	1,2	1,5	1,7
<b>Rentabilidad</b>						
ROE	9,28%	4,74%	5,92%	4,53%	5,86%	6,49%
ROA	8,98%	4,18%	5,36%	4,05%	5,55%	6,07%
Margen bruto	43,82%	33,31%	39,64%	29,21%	42,57%	40,95%
Margen operacional	24,05%	15,00%	19,92%	11,38%	24,97%	25,04%
Margen neto	24,32%	16,15%	17,35%	12,24%	13,90%	14,11%
<b>Endeudamiento</b>						
Endeudamiento total	3,20%	11,76%	9,53%	10,57%	5,31%	6,47%
Deuda financiera / activo	0,00%	7,37%	4,27%	1,42%	0,00%	0,00%
Deuda financiera / patrimonio	0,00%	8,36%	4,72%	1,59%	0,00%	0,00%



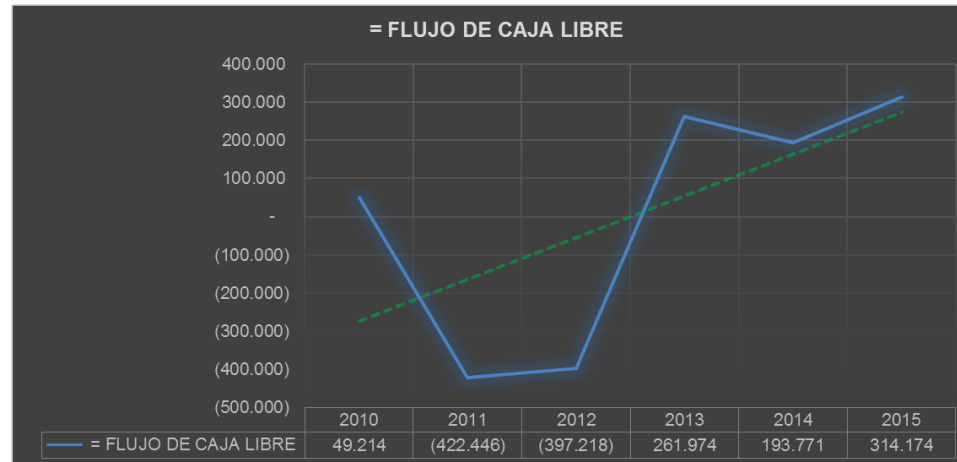
# INDUCTORES DE VALOR



## MARGEN EBITDA – PKT - PDC



# FLUJO DE CAJA LIBRE E INDICADORES DE RIESGO FINANCIERO



## **SINTESIS DEL PROBLEMA**

Al realizar el análisis de la compañía Frigoper S.A se evidencia que a pesar de ser eficientes en el uso de su capacidad instalada, esta ya se quedo corta en cuanto a las aspiraciones de crecimiento.

La compañía tiene un aceptable flujo de efectivo el cual le permite cumplir con sus obligaciones financieras, a pesar de esto se evidencio la compañía incurro en un leasing de arrendamiento, debido a que no se tuvo en cuenta el acelerado crecimiento de la región y de su potenciales demanda.

Lo anterior es un indicio de destrucción de valor para la compañía.

## 4. RESULTADOS

### PROBLEMAS Y ESTRATEGIAS DE GENERACIÓN DE VALOR EVALUADA EN EL MODELO

DIAGNOSTICO ACTUAL	APLICACION DE ESTRATEGIAS SUGERIDAS
Proyección ingresos operacionales	<p>Teniendo en cuenta la zona de país donde se encuentra ubicada la empresa, el comportamiento del sector y los factores macroeconómicos, se proyecta un crecimiento del 5,75% anual. Se tiene conocimiento de que la empresa ha venido realizando inversiones a sus instalaciones con el fin de captar nuevos clientes.</p> <p>Entre sus proyecciones la compañía tiene pronosticado de pasar de 15 clientes en 2015 a 21 clientes en 2021. Por lo que se sugiere ampliar su capacidad instalada.</p>
Mejorar la eficiencia a nivel de rotación de cartera.	<p>Para la proyección de rotación de cartera se decidió tomar el promedio de los 5 años el cual es de 47 días, ya que es eficiente con respecto al sector en el que la compañía se desempeña</p> <p>Sin embargo la empresa debería implementar entre sus políticas ir mejorando este indicador paulatina mente</p>



<p>Bajo nivel de eficiencia en el uso de activos fijos</p>	<p>A pesar de que la empresa es eficiente con respecto al uso de sus activos fijos para los años 2014 y 2015 evidencio que su capacidad instalada se estaba quedando corta con respecto a su crecimiento, por lo que tuvo que incurrir en gastos adicionales.</p> <p>Dado a que el terreno y las instalaciones donde se encuentra ubicada la compañía actualmente, no existe posibilidad de expansión física, se recomienda evaluar en un mediano plazo el traslado de las instalaciones o la construcción de otra sede.</p>
<p>Análisis de los gastos no Operacionales y estructura de capital</p>	<p>Pese a que la compañía no tiene que acudir al financiamiento con bancos para cubrir sus obligaciones, si se evidencia el pago de un Leasing operativo por concepto de arriendo el cual le está generando pago de intereses.</p> <p>A pesar de que existe un contrato de Leasing, como se mencionó anteriormente la empresa debe evaluar en un mediano plazo la construcción de otra sede, para que no siga incurriendo en este tipo de gastos teniendo en cuenta que un escenario donde las tasas de interés suban afectaría en cierta forma el flujo de caja.</p>

## SUPUESTOS MACRO ECONÓMICOS

Al momento de proyectar el crecimiento de las ventas, se tuvo en cuenta dos aspectos muy importantes uno es el crecimiento del sector y el otro es que teniendo en cuenta las deficiencia en cuanto a capacidad instalada que tiene la compañía, se opto por un escenario conservador al momento de proyectar razón por la cual se tomó el 5.75% que corresponde al valor de la inflación el cual es muy similar al del comportamiento del sector.

SUPUESTOS MACRO	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Producto Interno Bruto	2,00%	2,60%	3,40%	4,00%	3,60%	3,70%
Inflación Colombia	5,75%	3,90%	3,10%	3,60%	3,40%	3,00%
Tasa de interés (DTF)	6,95%	5,35%	6,80%	6,50%	5,80%	6,00%
Inflación Estados Unidos	1,40%	2,10%	2,20%	2,40%	2,30%	2,30%

Fuentes: Invest. Económicas Bancolombia Octubre 2016 / Fondo Monetario Internacional (FMI) Julio 2016

En cuanto a la proyección de costos de ventas se optó por tomar el 42,45% que corresponde promedio de los tres últimos años (2013 a 2015), con respecto gastos operacionales se optó por tomar el 18,19% y 4,66% respectivamente que corresponden al promedio de los últimos 5 años analizados (2011 a 2015).

# ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO

## Escenario Base.

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos Operacionales	2.322.224	2.506.890	2.664.726	2.860.040	3.057.829	3.244.051
Costo de Ventas	985.749	1.064.137	1.131.136	1.214.044	1.298.002	1.377.051
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1.336.475</b>	<b>1.442.753</b>	<b>1.533.590</b>	<b>1.645.996</b>	<b>1.759.827</b>	<b>1.867.000</b>
Gastos Operacionales	422.468	456.063	484.778	520.310	556.292	590.171
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>914.007</b>	<b>986.690</b>	<b>1.048.813</b>	<b>1.125.686</b>	<b>1.203.534</b>	<b>1.276.830</b>
Ingresos no operacionales	-	-	-	-	-	-
Gastos no operacionales	108.144	116.744	124.094	133.190	142.401	151.073
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>805.863</b>	<b>869.946</b>	<b>924.718</b>	<b>992.496</b>	<b>1.061.134</b>	<b>1.125.757</b>
Impuesto de renta	292.964	316.261	336.173	360.814	385.766	409.259
<b>Utilidad neta</b>	<b>512.898</b>	<b>553.684</b>	<b>588.545</b>	<b>631.683</b>	<b>675.368</b>	<b>716.497</b>

Utilidad operacional	914.007	986.690	1.048.813	1.125.686	1.203.534	1.276.830
Depreciacion/Amortización	138.617	149.640	159.061	170.720	182.526	193.642
<b>EBITDA</b>	<b>1.052.624</b>	<b>1.136.330</b>	<b>1.207.874</b>	<b>1.296.406</b>	<b>1.386.061</b>	<b>1.470.472</b>
Margen Bruto	57,6%	57,6%	57,6%	57,6%	57,6%	57,6%
Margen Operacional	39,4%	39,4%	39,4%	39,4%	39,4%	39,4%
Margen EBITDA	45,3%	45,3%	45,3%	45,3%	45,3%	45,3%



## 4. BALANCE GENERAL PROYECTADO

### Escenario Base.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b><u>ACTIVO</u></b>						
<b><u>ACTIVO CORRIENTE</u></b>						
Disponible	552.997	636.236	680.611	727.588	779.144	829.245
Inversiones corto plazo	60.116	61.731	95.141	136.821	176.777	217.682
Deudores, neto	296.610	320.197	340.357	365.304	390.567	414.352
Cientes	296.610	320.197	340.357	365.304	390.567	414.352
Anticipos y avances	-	-	-	-	-	-
Anticipo de Impuestos y contribuciones	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar a trabajadores	-	-	-	-	-	-
Deudores varios	-	-	-	-	-	-
Deudas de difícil cobro	34.822	37.591	39.958	42.886	45.852	48.645
Provisión de cartera	34.822	37.591	39.958	42.886	45.852	48.645
Gastos pagados por anticipado, cargos diferidos	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>909.724</b>	<b>1.018.164</b>	<b>1.116.109</b>	<b>1.229.713</b>	<b>1.346.488</b>	<b>1.461.279</b>
<b><u>ACTIVO NO CORRIENTE</u></b>						
Inversiones largo plazo	644.495	644.495	644.495	644.495	644.495	644.495
Propiedad, planta y equipo	1.225.098	1.196.117	1.165.312	1.132.249	1.096.899	1.059.396
Gastos pagados por anticipado, Cargos diferidos	75.797	62.355	51.641	40.927	30.212	19.498
Seguros y fianzas	2.728	-	-	-	-	-
Leasing Banco de Occidente	73.069	62.355	51.641	40.927	30.212	19.498
Valorizaciones	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.945.390</b>	<b>1.902.967</b>	<b>1.861.448</b>	<b>1.817.671</b>	<b>1.771.606</b>	<b>1.723.389</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>2.855.114</b>	<b>2.921.131</b>	<b>2.977.557</b>	<b>3.047.383</b>	<b>3.118.093</b>	<b>3.184.668</b>

## 4. BALANCE GENERAL PROYECTADO

Escenario Base.

<u>PASIVO</u>	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b><u>PASIVO CORRIENTE</u></b>						
Obligaciones financieras corto plazo	-	-	-	-	-	-
Proveedores	18.891	20.393	21.677	23.266	24.875	26.390
Cuentas por pagar	86.649	93.539	99.429	106.716	114.096	121.045
Impuestos, gravámenes y tasas	211.764	228.603	242.996	260.807	278.843	295.825
Obligaciones laborales	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>317.304</b>	<b>342.536</b>	<b>364.102</b>	<b>390.789</b>	<b>417.815</b>	<b>443.260</b>
<b><u>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</u></b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>317.304</b>	<b>342.536</b>	<b>364.102</b>	<b>390.789</b>	<b>417.815</b>	<b>443.260</b>
<b><u>PATRIMONIO</u></b>						
Capital social	796.650	796.650	796.650	796.650	796.650	796.650
Superávit de capital	244.863	244.863	244.863	244.863	244.863	244.863
Reservas	223.517	223.517	223.517	223.517	223.517	223.517
Revalorización del patrimonio	759.881	759.881	759.881	759.881	759.881	759.881
Resultados del ejercicio	512.898	553.684	588.545	631.683	675.368	716.497
Resultados de ejercicios anteriores	-	-	-	-	-	-
Superávit por valorizaciones	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.537.809</b>	<b>2.578.595</b>	<b>2.613.456</b>	<b>2.656.594</b>	<b>2.700.279</b>	<b>2.741.408</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>2.855.114</b>	<b>2.921.131</b>	<b>2.977.557</b>	<b>3.047.383</b>	<b>3.118.093</b>	<b>3.184.668</b>

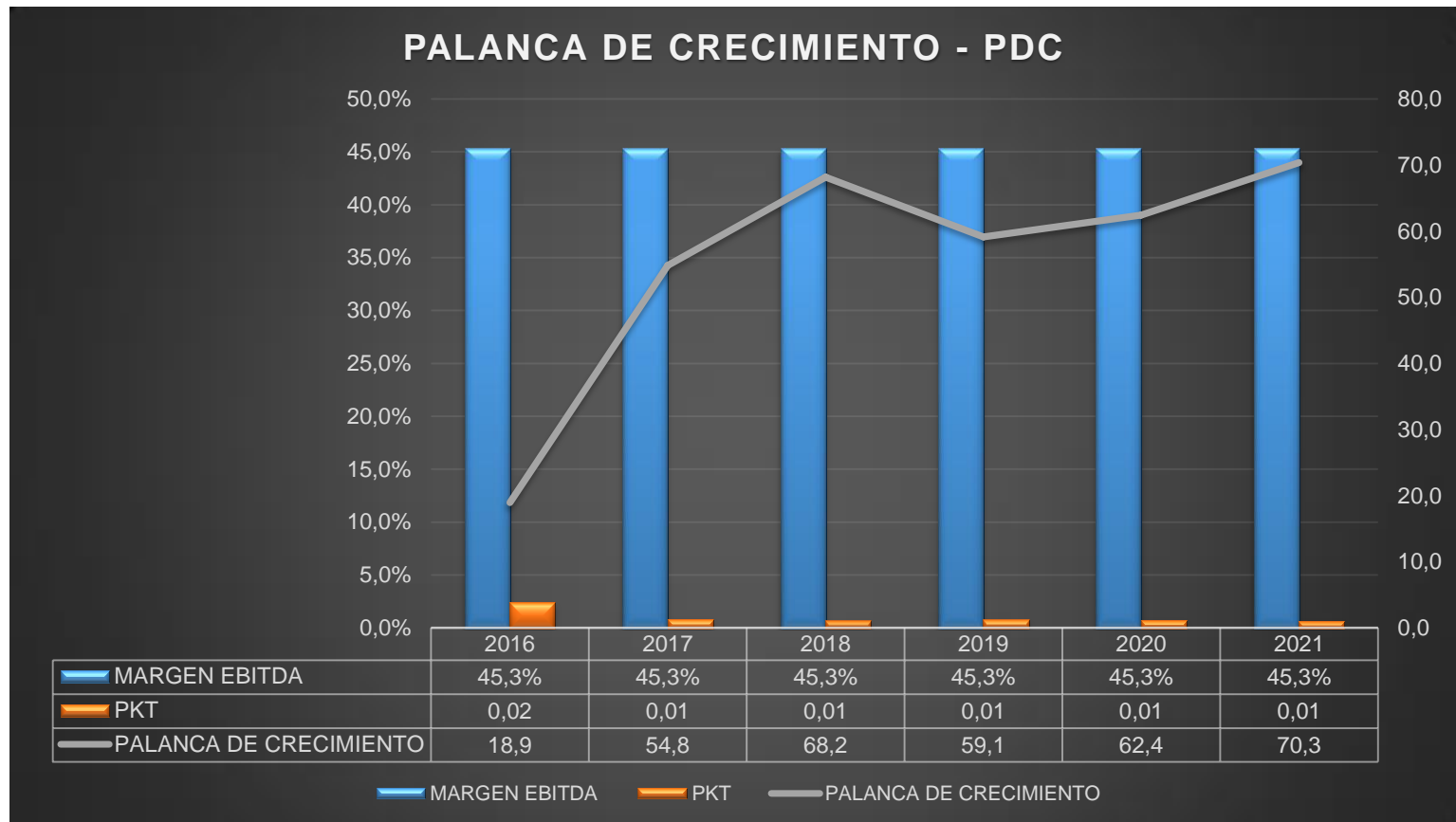
# FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO

## Escenario Base.

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO	2016	2017	2018	2019	2020	2021
= EBITDA	1.052.624	1.136.330	1.207.874	1.296.406	1.386.061	1.470.472
- Depreciación/Amortización	(138.617)	(149.640)	(159.061)	(170.720)	(182.526)	(193.642)
= UTILIDAD OPERACIONAL	914.007	986.690	1.048.813	1.125.686	1.203.534	1.276.830
- IMPUESTOS OPERATIVOS	(332.279)	(358.702)	(381.287)	(409.234)	(437.535)	(464.180)
= UODI	581.728	627.987	667.526	716.453	766.000	812.649
+ Depreciación/Amortización	138.617	149.640	159.061	170.720	182.526	193.642
= FLUJO CAJA BRUTO	720.345	777.627	826.587	887.173	948.526	1.006.291
- CAPEX	(111.771)	(120.659)	(128.256)	(137.657)	(147.177)	(156.140)
- Cambios KTNO	(55.576)	(20.732)	(17.720)	(21.928)	(22.206)	(20.907)
= FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO	552.997	636.236	680.611	727.588	779.144	829.245

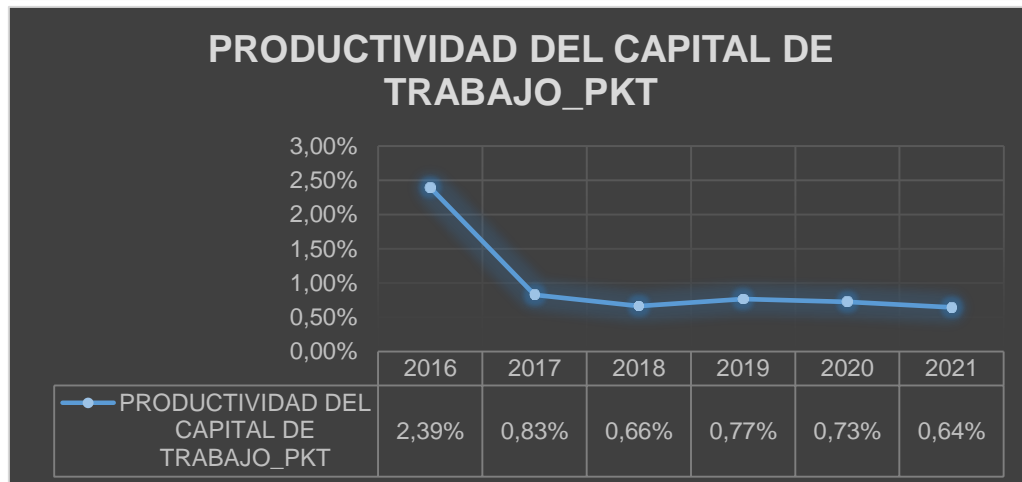
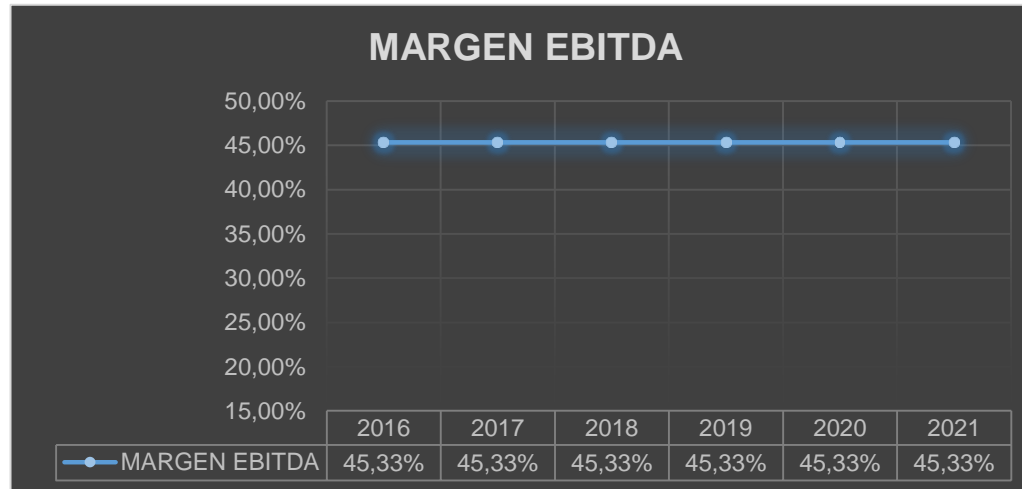
# INDICADORES FINANCIEROS

Proyectado a 5 años



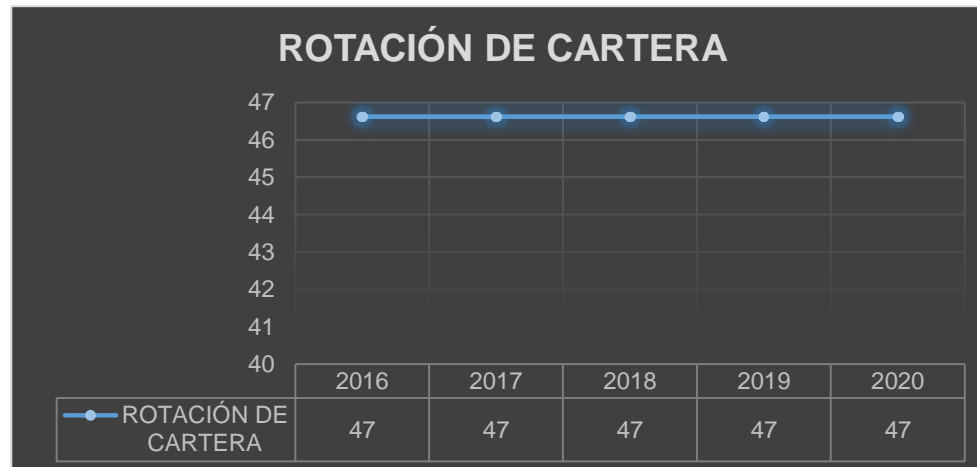
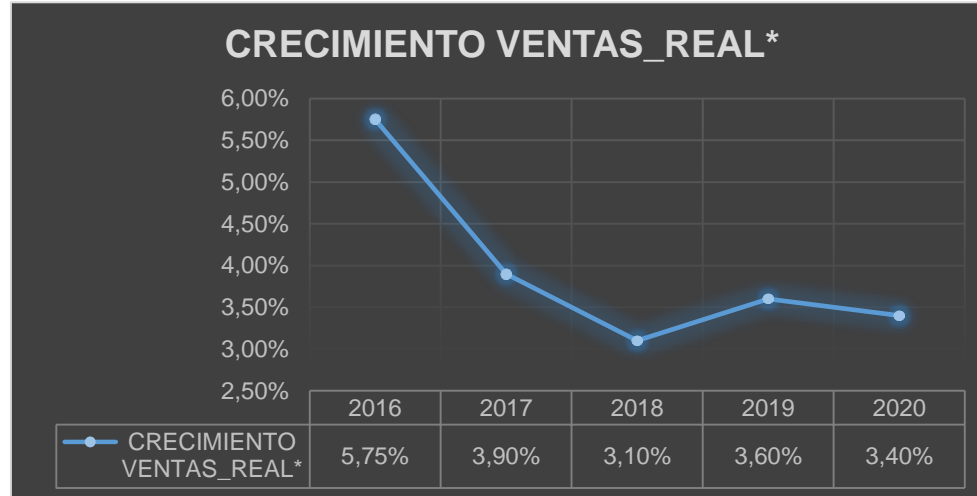
# INDICADORES FINANCIEROS

Proyectado a 5 años



# INDICADORES FINANCIEROS

Proyectado a 5 años



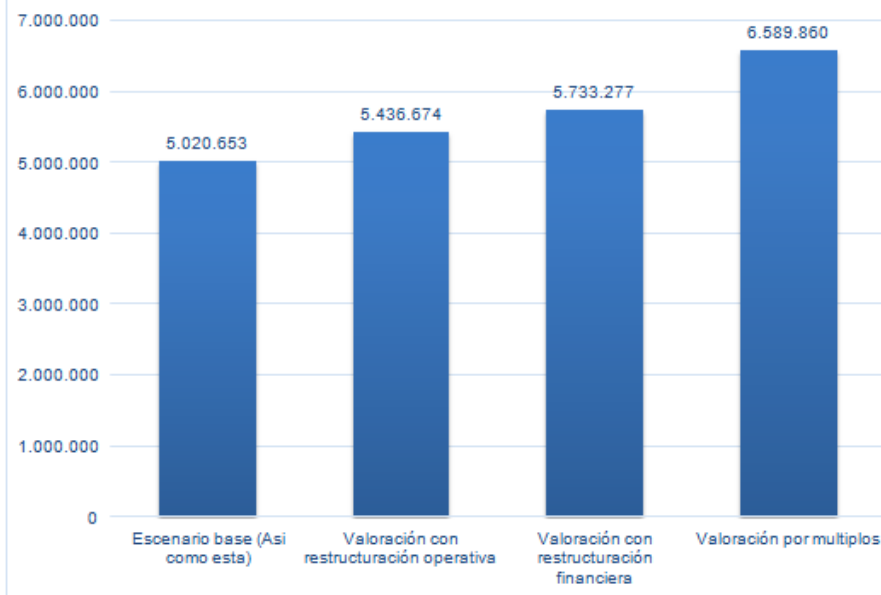


# VALORACIÓN DE LA EMPRESA

## VALORACIÓN CON ESTRATEGIAS DE CREACIÓN DE VALOR

	ESCENARIO BASE (ASI COMO ESTA)	+ REESTRUCTURACIONES OPERATIVAS 1	+ REESTRUCTURACION FINANCIERA 2
VALOR EMPRESA_Patrimonial	5.020.653	5.436.674	5.733.277
AUMENTO VALOR:		8,29%	5,46%
Costo de Ventas / Ventas	42,45%	40,95%	
Gastos Operacionales / Ventas	18,19%	15,91%	
Rotación Inventarios	156,14%	0,00%	
ESTRUCTURA CAPITAL:	100,00%		100,00%
Deuda COP	1,82%		20,00%
Deuda USD	0,00%		0,00%
Patrimonio	98,18%		80,00%

## RESUMEN VALORACIONES



# VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR OTROS MÉTODOS

Metodo	Valor Patrimonio Contable	Valor Corporativo	No. De Cuotas	Valor Por Cuota	Book Value	P/BV	P/BV Damodaran	Diferencia Sectorial
Valor Patrimonial o Valor en Libros	4,518,234	4,518,234	10,000.00	451.82	451.82	1.00	0.88	0.12
Valor Contable Sin Valorizaciones	4,518,234	4,753,622	10,000.00	475.36	451.82	1.05	0.00	1.05
Valor Sustancial Neto	4,518,234	4,830,807	10,000.00	483.08	451.82	1.07	0.00	1.07
Valor Sustancial Bruto Reducido	4,518,234	4,830,807	10,000.00	483.08	451.82	1.07	0.00	1.07
EBITDA	4,518,234	5,588,655	10,000.00	558.87	451.82	1.24	0.00	1.24
FCLD	4,518,234	5,020,653	10,000.00	502.07	451.82	1.11	0.00	1.11

- Para tener un panorama más amplio con respecto a la valoración cabe resaltar que inicialmente se realizó una valoración por flujo de caja libre descontado donde se analiza la capacidad de la compañía de generar riqueza y a su vez se realizó una valoración por métodos contables o valor en libros lo cual refleja el valor de la compañía a 2015.



## 5. CONCLUSIONES

- Se observa deterioro en los márgenes del negocio pues: el nuevo gasto de arriendo es superior al ahorro que se tiene de servicios públicos; y adicionalmente los nuevos clientes de logística se consiguen con tarifas de mercado.
- Bajo nivel de eficiencia en el uso de activos fijos A pesar de que la empresa es eficiente con respecto al uso de sus activos fijos para los años 2014 y 2015 evidencio que su capacidad instalada se estaba quedando corta con respecto a su crecimiento, por lo que tuvo que incurrir en gastos adicionales.

## 5. CONCLUSIONES

- Teniendo en cuenta la zona de país donde se encuentra ubicada la empresa, el comportamiento del sector y los factores macroeconómicos, se proyecta un crecimiento del 5,75% anual.
- Dados los análisis de variaciones en el crecimiento de las ventas de Frigoper S.A., las variables de mercado que se presentan y prevén para el negocio, su proyección de crecimiento en ventas se considera atípica y poco sostenible en los próximos periodos, por lo cual se realiza la proyección de sus ingresos operacionales con un gradiente de crecimiento de inflación más inflación.
- El efecto de agregar de nuevo la inflación a la inflación inicial corresponde al promedio de crecimiento del peer group en el periodo analizado, lo cual se practica dada la probabilidad de mayor entrada de estos competidores en la zona de influencia de Frigoper S.A. que conllevaría a ajustar sus precios de mercado y disminuir sus ventas por el ingreso de estos.
- A pesar de que la empresa es eficiente con respecto al uso de sus activos fijos para los años 2014 y 2015 evidencio que su capacidad instalada se estaba quedando corta con respecto a su crecimiento, por lo que tuvo que incurrir en gastos adicionales.

## 5. CONCLUSIONES

- A pesar de que la empresa es eficiente con respecto al uso de sus activos fijos para los años 2014 y 2015 evidencio que su capacidad instalada se estaba quedando corta con respecto a su crecimiento, por lo que tuvo que incurrir en gastos adicionales.
- La productividad del activo fijo y ROA, reflejan la buena posición de las ventas y utilidades de Frigoper S.A. frente a sus activos, pero el incurrimiento de la empresa en bodegas externas en el último periodo denota una oportunidad de mejora en cuanto a que, dado su crecimiento, la capacidad instalada ya no es suficiente para la demanda del mercado.
- Para la proyección de rotación de cartera se decidió tomar el promedio de los 5 años el cual es de 47 días, ya que es eficiente con respecto al sector en el que la compañía se desempeña.
- La proyección de la rotación de cartera se mantendrá en el promedio obtenido de los 5 años y se buscará mantenerla y no mejorarla ya que este indicador es mejor frente a su peer group y dadas las variables que probablemente afecten el mercado a futuro, sería ideal conservarla en 47 días.

## 5. CONCLUSIONES

- La palanca de crecimiento de Frigoper S.A. indica que en las condiciones actuales del negocio, su crecimiento como organización sería positivo y no demandaría más recursos, más sin embargo, teniendo en cuenta las conclusiones anteriores, este crecimiento sólo podrá darse a partir de una adquisición de nuevas instalaciones que brinden las condiciones para crecer.
- Se observa un deterioro en los márgenes de negocio pues: el nuevo gasto de arriendo es superior al ahorro que se tiene de servicios públicos.
- Frigoper actualmente tiene tarifas que se encuentran por fuera del mercado, esto debido que fue pionero en este sector y pudo establecer tarifas propias.

## 6. RECOMENDACIONES

- Entre sus proyecciones la compañía tiene pronosticado de pasar de 15 clientes en 2015 a 21 clientes en 2021. Por lo que se sugiere ampliar su capacidad instalada.
- Para mejorar la rotación de cartera la empresa deberá buscar implementar políticas de recaudo que permitan mejorar este indicador paulatinamente.
- Dado a que el terreno y las instalaciones donde se encuentra ubicada la compañía actualmente, no existe posibilidad de expansión física, se recomienda evaluar en un mediano plazo el traslado de las instalaciones o la construcción de otra sede.
- A pesar de que existe un contrato de Leasing, como se mencionó anteriormente la empresa debe evaluar en un mediano plazo la construcción de otra sede, para que no siga incurriendo en este tipo de gastos teniendo en cuenta que un escenario donde las tasas de interés suban afectaría en cierta forma el flujo de caja.

## 6. RECOMENDACIONES

- Debido a que FRIGOPER fue pionero en el eje cafetero esto le permitió cobrar tarifas que se creían eran aceptables. A medida que la oferta de operadores aumenta las tarifas de mercado han disminuido por lo que se recomienda evaluar el cobro de tarifas de acuerdo al mercado.
- Realizar una integración vertical en el proceso, adquiriendo vehículos que complementen la operación logística de la organización, brindando condiciones óptimas para el crecimiento de Frigoper S.A.